全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费、任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

普华经管

正略钧策 ADFAITH

原汁原味，还原大师的真实思想……值得所有投资人阅读！

Investment

巴菲特投资语录

作为有史以来最成功的投资大师之一，巴菲特的投资理念风靡世界，但遗憾的是，他本人却没有写过一本专著来系统地阐述自己的投资理念，因此，我们不妨将其语录视作其生平仅有的“原著”。

郑月玲 编著



人民邮电出版社
POSTS & TELECOM PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

F837.124.8/4
2008

巴菲特投资语录

郑月玲 编著

人 民 邮 电 出 版 社
北 京

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

巴菲特投资语录/郑月玲编著．—北京：人民邮电出版社，2008.01

ISBN 978-7-115-17074-3

Ⅰ．巴… Ⅱ．郑… Ⅲ．巴菲特，W．—投资—经验 Ⅳ．F837.124.8

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2007）第167506号

内容提要

沃伦·巴菲特是当代最成功的投资大师，许多人都被他的投资理念所征服，但遗憾的是，这位出色的投资大师并没有写过一本专门的著作来系统地阐述自己的投资理念。我们不妨将他的话语看成是他的"原著"，通过这些原汁原味的语言走进巴菲特的内心世界，了解他的投资理念。作者通过多年精心收集，整理出《巴菲特投资语录》，辑录了巴菲特对能力圈、复利累进、价值评估、集中投资、长期持有、企业分析、业绩衡量、投资回报、管理层品质、选股、买价、退出时机、安全边际、经济形势、市场规律等方面的言论，几乎涵盖了巴菲特对投资领域的各种看法和见解。

本书作为投资理财的参考书适合于个人和金融投资者阅读。

巴菲特投资语录

◆ 编　　著　郑月玲
　责任编辑　黄金涛

◆ 人民邮电出版社出版发行　北京市崇文区夕照寺街14号
　邮编 100061　电子函件 315@ptpress.com.cn
　网址 http://www.ptpress.com.cn
　北京铭成印刷有限公司印刷
　新华书店总店北京发行所经销

◆ 开本：700×1000 1/16
　印张：14.75　　2008年1月第1版
　字数：150千字　　2008年1月北京第1次印刷

ISBN 978-7-115-17074-3/F

定　价：28.00元

读者服务热线：（010）67129879　印装质量热线：（010）67129223

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前　言

沃伦·巴菲特白手起家，富可敌国，是当今世界在财富上仅次于他的朋友比尔·盖茨的第二富豪，在股票和企业投资方面，更是无人能出其右。

巴菲特的投资行为常常让华尔街人士目瞪口呆，其投资动向一直被许多投资者视为不可多得的财富。很多时候，仅仅因为他的一句话，一只股票就能高涨入云或者被打入地狱，形成了奇特的“巴菲特现象”。

巴菲特别具一格的投资理念吸引着世界各地的众多投资者，很多人为了聆听大师的只言片语，不惜花费巨资（约 80 万元人民币）购买一只伯克希尔公司（巴菲特管理的公司）的股票，然后每年朝圣般地到美国中部一个名叫奥玛哈的小镇上去参加公司的股东大会。

据说，在一年一度的股东大会上，无论是华尔街的重量级券商、普通的美国投资人，还是欧洲、亚洲、非洲等地的投资者，一大清早就会排起长长的人龙，希望能够抢个好位子，以和巴菲特近距离地接触。每一个人都会在会后得到满足，因为投资大师的话总是醍醐灌顶。

但并非所有的人都能够买得起价值 80 万元人民币一股的伯克希尔股票，并非所有的人都能够不受时空和金钱的限制，到大师身旁聆听他的投资心得。更多的巴菲特追随者们（投资者）只能通过网络、报纸、书籍千方百计地去了解他的一点一滴。人们如饥似渴地阅读关于巴菲特的任何言论，并将其每句话都奉为经典投资语录。

巴菲特并没有写过一本专门的著作来系统地阐述自己的投资理念，这真让人遗憾。尽管研究巴菲特的书籍非常之多，但很多人对它们能否真正体现巴菲特的投资理念表示怀疑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么，我们怎样才能更真实、更系统、更透彻地了解巴菲特的投资理念呢？也许通过其言论是一个好途径。俗话说，言为心声，我们不妨将他的话语看成是他的“原著”，通过这些原汁原味的语言走进巴菲特的内心世界，了解他的投资理念。

本书辑录了巴菲特对投资领域的各种言论和见解。为了让读者更好地理解这些精彩言论，本书设立了“实战链接”版块，收录了巴菲特的相关投资理论、案例及说明性介绍，以帮助读者更好地理解巴菲特的言论。“行动指南”版块，则是建议读者应该怎样做，由于笔者水平有限，此部分旨在抛砖引玉，启发思维，仅供参考。

本书中所辑录的这些言论，都是巴菲特在数十年的投资过程中积累的丰富经验的凝练和总结，句句醍醐灌顶，充满真知灼见，被人们广为传诵，非常值得我们认真体会和学习。

在本书的资料收集、整理过程中，得到了郑翠云、孙岩、侯保雷、李学英、孙晓艳、李长兴、许允宣、苗杨建、李华丽、韩静者、程顺峰、张志强、王伟、陆小可等人的大力支持和帮助，在此向他们深表谢意。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目／录
CONTENTS

第一辑　能力圈：不熟不买，不懂不做 1

巴菲特的所有投资活动都遵循能力圈原则，坚持只投资自己了解的企业和项目。也正是对能力圈原则的坚持，使巴菲特成功地避开了形形色色的投资陷阱。

第二辑　复利累进：让财富像滚雪球般增长 7

复利累进理论可以说是促使巴菲特财富持续增长的最大奥秘。很多投资者没有了解复利累进理论的价值，或者即使了解但没有耐心和毅力长期坚持下去，这是大多数投资者难以获得巨大成功的主要原因之一。如果你要想让资金更快地增长，在投资中获得更高的回报，就必须对复利累进理论加以足够的重视。

第三辑　独立思考：千万不要问理发师是否需要理发 13

在巴菲特的投资哲学中，进行独立思考是很重要的一条原则。因为他认为，投资市场充满了诱惑，如果投资者缺乏独立思考的能力，其投资行动就会趋于非理性，失败就是不可避免的结局了。

第四辑　估值：价值评估既是艺术又是科学 19

在决定购买一只股票时，就要对其内在价值进行评估。但没有任何公式能够准确地用来计算内在价值，所以你必须了解你要购买的股票的背后的企业。给企业估价，既是一门艺术，也是一门科学。

第五辑　集中投资：最多的利润来自于最少的股票组合 27

巴菲特一直采用集中投资策略，将其大部分资金集中投资在少数几只优秀企业的股票上，正是这少数几只股票为他带来了最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多的投资利润。这正好与80/20原则相吻合：80%的投资利润来自于20%的股票，最多的利润来自于最少的股票组合。

第六辑　长期持有：我最喜欢持有一只股票的时间期限是永远　35

巴菲特以长期投资而闻名世界，只要他认为一家企业具有很强的价值增值能力，就会进行长期投资，即使这些企业的价值增值能力在短期并不具有明显优势，也不会影响其长期持有态度。

第七辑　企业分析：把自己当做企业分析家　41

巴菲特告诫投资者，在做投资的时候，投资者一定要将自己看成是企业分析家。聪明的投资者在评估一项潜在交易或是买进股票的时候，都会先从企业经营者的角度出发来衡量企业。

第八辑　业绩衡量：准确衡量企业业绩，做出正确投资决策　47

准确地衡量企业的业绩，是投资者做出正确投资决策的重要前提。巴菲特在衡量一家企业的业绩时，并不看它的短期市场价格，而是从企业的内在价值以及长远的、全面的收益来考核，并最终做出正确的投资决策。

第九辑　投资回报：巴菲特的四条原则　55

高水平的权益投资回报率必然会导致企业股东权益的高速增长，相应导致企业内在价值及股价的稳定增长。集中投资于具有高水平权益投资回报率的优秀企业，正是巴菲特投资屡屡获胜的秘诀之一。

第十辑　管理层品质：管理层的品质必须可以信赖　65

企业是由管理者来具体运营的，企业管理层品质的好坏将直接决定企业的未来发展及盈利能力，所以在决定投资一家企业时，必须对该企业的管理层品质进行考察。

第十一辑　高科技：慎重对待高科技企业　73

回顾一下巴菲特所投资的企业，我们会发现他最喜欢投资的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业是可口可乐、吉列等经营长期稳定类型的企业，最不喜欢的是那些短期内成长可能惊人，长期内却风险巨大的高科技企业，因此，他很少投资高科技企业。

第十二辑　保险业：理性应对保险业的非理性　79

巴菲特很早就意识到，保险业是一流的投资领域。在所有的行业中，保险业也是巴菲特最感兴趣的行业，并断言："保险业将会是伯克希尔未来的最大扩展功臣和盈利来源。"

第十三辑　投资时机：抓住投资良机，就等于成功了一半　85

选择好的投资时机是巴菲特最重要的投资技巧之一。他认为，投资艺术其实就是对时机把握的艺术，选择了错误的时机，就注定是失败的投资；而抓住了好的时机，就等于成功了一半。

第十四辑　危机企业：优秀企业的危机是最好的投资时机　93

在巴菲特的投资生涯中，他有时会买下一家前景似乎黯淡无光的企业。这虽然在当时饱受质疑，但往往最终却获得了成功。从这一点上，我们可以看出巴菲特独特的投资技巧。

第十五辑　选股：成功运用黄金选股法则　101

在长期的投资实践中，巴菲特总结出了一套极为有效的黄金选股法则。这套法则使巴菲特筛选出了股市中的最优秀、最具潜力的优势股，从而保证了投资的最终收益。

第十六辑　买价：价格好不如企业好　111

买价的高低直接决定了投资回报率的高低。所以，巴菲特在进行投资时，合理的价格是其考虑的关键因素。

第十七辑　退出时机：如果不再符合投资标准就把它卖掉　117

巴菲特的退出策略来源于他的投资标准，他一直在用自己的投资标准来衡量已经入股的企业质量。尽管他说过最希望持有一只股票的期限是"永远"，但如果已购买的某只股票不再符合自己的某

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个投资标准时，比如企业的经济特征发生了变化，管理层迷失了方向，或者企业失去了它的“护城河”，他就会果断将其卖出。

第十八辑　安全边际：投资永不亏损的秘诀 123

安全边际是价值投资的核心，是成功投资的基石。巴菲特40多年投资股票从未亏损，他将自己投资成功的原因归于安全边际原则。

第十九辑　风险规避：确保资金安全，进行零风险投资 129

股市如战场，风云变幻，诡秘莫测，风险无处不在，巴菲特深知这一点，所以他的所有投资活动都遵循“接近零风险”投资理论。巴菲特的“接近零风险”投资理论不是建立在股市近期股价波动之上的，他更关注企业本身，而非股票价格。

第二十辑　止损：停止损失，保存实力 137

保证资金安全才有赢利的希望，主动止损其实就是为了保存实力。在具体操作中如何止损呢？巴菲特认为，投资者应根据自身状况，合理制定止损计划，确定合适的止损幅度。

第二十一辑　套利：善用套利方法，获取更多利润 143

巴菲特有一种鲜为人知的才能，那就是他非常善于套利。在巴菲特的投资生涯中，他一直在广泛地运用并购套利方法，以保证资产组合的合理性。在股市低迷的年份里，套利活动让他获得了良好的收益。在股市走强时，巴菲特利用购并的盈利机会使收益快速增长。

第二十二辑　经济形势：不用担心经济形势和股票涨跌 155

巴菲特认为，投资人其实既无必要花费时间和精力去分析经济形势，也无必要担心股票价格的涨跌。所以，在巴菲特的办公室里，你从来不会看见股票行情终端机之类的东西。

第二十三辑　市场情绪：利用市场情绪，把握投资机遇 161

市场的情绪瞬息万变，没有人能够准确地预测它的变化趋

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势。因此，投资者必须学会控制自己的情绪，不能被市场的假象所迷惑，不能“跟风”，只有这样，才能做出理智的投资决策。

第二十四辑　通货膨胀：抓住灾难背后的投资机会　167

在巴菲特的投资生涯中，他总是乐于选择那些可以用较小的净有形资产却能创造较高获利的企业。通货膨胀虽然会给很多企业带来伤害，但是那些具备消费独占性的企业非但不会因此而受损，反而能从中受益。

第二十五辑　商誉：企业商誉比有形资产更“值钱”　171

企业商誉是一种巨大的无形资产。巴菲特认为，要想在股票投资上获得大的成功，就必须重视企业商誉。

第二十六辑　概率预测：用概率指导投资决策才能增大胜算　175

几乎所有的投资决策，都是概率的运用。在投资活动中，运用概率提高预测的准确性能够大大降低投资风险。事实上，正是因为巴菲特能够准确地运用概率论，才使他的投资成功概率比别人都要高。

第二十七辑　情商与智商：情商比智商更重要　181

巴菲特认为，在任何一项投资中，投资者能否取得长期投资成功，智商并不是最重要的，更重要的是情商。

第二十八辑　简单与复杂：不要把简单的事情复杂化　185

“我喜欢简单的东西。”这是投资大师巴菲特的口头禅。他认为，投资的关键在于做那些你很容易就可以做好的简单的事，这要比做困难的事更容易避免错误，更有助于你取得长期的投资成功。

第二十九辑　学习与实践：实践远比理论更重要　191

巴菲特是一个既重思考，又重行动的实践型投资大师。他善于把思考和行动结合起来。他通过思考提出了一些投资理论，他通过在行动中运用自己的理论从而使理论得到验证和完善。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三十辑　正确与错误：模糊的正确胜过精确的错误 197

投资者应该敢于承认自己犯下的错误，并勇于改正。

第三十一辑　直觉：相信直觉，坚持自己的独立判断 201

只有相信自己的直觉，才能够坚持自己的独立判断，才能够不受股市行情的干扰。但是，对大多数投资人而言，要想在股市中摆脱大众思维，坚持自己的独立判断，需要很大的勇气与自信，这并不易做到。

第三十二辑　其他精彩言论 205

理财·股票·投资

生活·爱好·性格

家人·朋友·同事

励志·管理·其他

附　录 219

沃伦·巴菲特年谱暨投资简历

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一辑
能力圈：不熟不买，不懂不做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特的所有投资活动都遵循能力圈原则，坚持只投资自己了解的企业和项目。也正是对能力圈原则的坚持，使巴菲特成功地避开了形形色色的投资陷阱。

精彩语录

“我只做我完全明白的事。”

“不同的人理解不同的行业。最重要的事情是知道你自己理解哪些行业，以及什么时候你的投资决策正好在你自己的能力圈内。”

“我们之所以取得目前的成就，是因为我们关心的是寻找那些我们可以跨越的一英尺障碍，而不是去拥有什么能飞越七英尺的能力。”

“很多事情做起来都会有利可图，但是，你必须坚持只做那些自己能力范围内的事情，我们没有任何办法击倒泰森。”

“对你的能力圈来说，最重要的不是能力圈的范围大小，而是你如何能够确定能力圈的边界所在。如果你知道了能力圈的边界所在，你将比那些能力圈虽然比你大 5 倍却不知道边界所在的人要富有得多。”

“任何情况都不会驱使我做出在能力圈范围以外的投资决策。”

“我是一个非常现实的人，我知道自己能够做什么，而且我喜欢我的工作。也许成为一个职业棒球大联盟的球星非常不错，但这是不现实的。”

“对于大多数投资者而言，重要的不是他到底知道什么，而是他们是否真正明白自己到底不知道什么。”

“一定要在自己的理解力允许的范围内投资。”

“如果我们不能在自己有信心的范围内找到需要的，我们就不会扩大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

范围。我们只会等待。”

“投资必须是理性的。如果你不能理解它，就不要做。”

“我们的工作就是专注于我们所了解的事情，这一点非常非常重要。”



实战链接

巴菲特为了追求资金的稳定增长，提出了著名的能力圈原则，其核心思想可概括为：不熟不买，不懂不做。意思就是不参与不熟悉、不了解的上市公司，只把自己的投资目标限定在自己能够理解的范围内。巴菲特多次忠告投资者：“一定要在自己的理解力允许的范围内投资。”

巴菲特之所以对《华盛顿邮报》感兴趣，一个重要的原因是他对报业有相当深刻的了解。巴菲特的祖父曾经拥有并且编辑《克明郡民主党报》，一份内布拉斯加州西点市的周报，他的祖母在报社帮忙并在印刷厂做排字工作，他的父亲在内布拉斯加州大学念书的时候曾编辑《内布拉斯加人日报》，巴菲特则曾是《林肯日报》的营业主任。人们常说，如果巴菲特不从事商业，那他最可能从事的就是新闻工作。

在对《华盛顿邮报》公司进行投资前，巴菲特对该公司进行了详细的分析和研究，直到他觉得自己已经真正熟悉了该行业和该公司后才决定投资。

从 1973 年开始，巴菲特向《华盛顿邮报》公司投资1 060万美元，到 1977 年他的投资又增加了三倍，到 1993 年的时候，巴菲特对该公司的投资已达到了 4.4 亿美元。而《华盛顿邮报》公司给伯克希尔公司的回报则更高。这证明巴菲特先前认为“一份强势报纸的经济实力是无与伦比的，也是世界上最强势的经济力量之一”的看法是符合实际的。

在巴菲特购买《华盛顿邮报》公司的股份时，其股东权益回报率是 15.7%，只稍高于斯坦普工业指数的平均股东权益回报率。但到了 1978 年，《华盛顿邮报》公司的股东权益回报率就增加了一倍，是当时斯坦普工业指数平均股东权益回报率的两倍，比一般报社高出约 50%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在此后的10年间，《华盛顿邮报》公司一直维持着它的领先地位；到1988年，它的股东权益回报率更是达到了36.3%。1990年，该公司将每年给股东的股息由1.84美元增加到了4美元，增加了117%。这样，不管是卖出该股票或继续持有该股票的投资者，都会由此获得丰厚的回报。

有关资料表明，从1973年到1992年，《华盛顿邮报》公司为其业主赚了17.55亿美元，从这些盈余中拨给股东2.99亿美元，然后保留14.56亿美元，转投资于公司本身。其市值也从当年的8 000万美元，上涨到27.1亿美元，市值上升了26.3亿美元。期间为股东保留的每1美元盈余，经转投资后其市值增值为168美元。

特别值得一提的是，正是对能力圈原则的坚持，使得巴菲特成功地避开了2000年前后网络股泡沫等一系列投资陷阱。2000年前后，全球都在炒网络科技，由于巴菲特设定不熟不做的理念，所以他管理的基金没有去投资网络科技类的上市公司，随后网络科技股泡沫破灭，很多投资者血本无归，巴菲特却毫发无损，仍保持较为稳健的收益。这都是不熟不做的投资理念在具体投资操作中的生动体现。

行动指南

1. 你的能力圈范围是什么？请划定你的能力圈范围。

2. 在决定做一项投资行动前，请自问一下你对该行业熟悉吗？如果不熟悉，还是不投资为妙。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二辑
复利累进：让财富像滚雪球般增长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



复利累进理论可以说是促使巴菲特财富持续增长的最大奥秘。很多投资者没有了解复利累进理论的价值，或者即使了解但没有耐心和毅力长期坚持下去，这是大多数投资者难以获得巨大成功的主要原因之一。如果你要想让资金更快地增长，在投资中获得更高的回报，就必须对复利累进理论加以足够的重视。

精彩语录

"复利有点像从山上滚雪球，最开始时雪球很小，但是当往下滚的时间足够长，而且雪球粘得适当紧，最后雪球会很大很大。"

"在长期投资中，没有任何因素比时间更具有影响力。随着时间的延续，复利的力量将发挥巨大的作用，为投资者实现巨额的税后收益。"

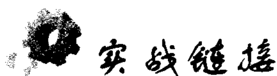
"根据不完全资料，我估算伊莎贝拉最初给哥伦布的财政资助大约为3万美元。如果不考虑发现新大陆所带来的精神上的成就感，需要指出的是，整个事件所带来的损失并不仅仅是另一个IBM。因为粗略估计，最初投资的3万美元以每年4%的复利计算，到现在（1962年）价值将达到2万亿美元。"

"长期持有具有竞争优势的企业的股票，将给投资者带来巨大的财富。其关键在于投资者未兑现的企业股票收益通过复利产生了巨大的长期增值。"

"手段与目的绝不能混淆，目的只能是税后的复利收益率最大化。"

"作为必须纳税的投资人，以同样复利利率增长的连续单一投资，比连续重新循环投资能够实现远远多得多的回报。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



实战链接

复利就是人们俗称的“利滚利”、“利叠利”、“利生利”、“利长利”，是一种计算利息的方法，按照这种方法，利息除了会根据本金生成外，新得到的利息同样可以生息。复利计算的特点是，把上期末的本利加赢利作为下一期的本金，在计算时每一期本金的数额是不同的。

复利看起来很简单，也很容易理解，但真正了解它在财务上的意义、真正理解它的真谛的人并不多。

巴菲特认为，长期持有具有竞争优势的企业的股票，将给价值投资者带来巨大的财富。其关键在于投资者未兑现的企业股票收益通过复利产生了巨大的长期增值。

投资具有长期竞争优势的企业，投资者所需要做的就是长期持有，并耐心地等待股价随着企业的发展而上涨。具有持续竞争优势的企业具有超额价值的创造能力，其内在价值将持续稳定地增加，相应地，其股价也将逐步上升。最终，复利累进的巨大力量，将会为投资者带来巨额财富。

复利力量的源泉来自于两个要素，即时间的长短和回报率的高低。这两个因素的不同，给复利带来的价值增值也有很大的不同。

时间的长短将对最终的价值数量产生巨大的影响，时间越长，复利产生的价值增值就越多。同样是 10 万元，按每年增值 24% 计算，如果投资 10 年，到期金额是 85.94 万元；如果投资 20 年，到期金额是 738.64 万元；如果投资 30 年，到期金额是 6348.20 万元。可见，越到后期增值越多。

回报率对最终的价值数量有巨大的杠杆作用，回报率的微小差异将使长期价值产生巨大的差异。同样是 10 万元，同样投资 20 年，如果每年增值 10%，到期后金额是 67.28 万元；如果每年增值 20%，到期后金额是 383.38 万元。差额之巨大，由此可见一斑。如果收益率很低，比如 3% 或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



4%，那么复利的效应就要小得多。

巴菲特曾对10%与20%的复利收益率造成的巨大收益差异进行过分析：“1000美元的投资，收益率为10%，45年后将增值到72 800美元；而同样的1000美元在收益率为20%时，经过同样的45年将增值到3 675 252美元。上述两个数字的差别让我感到非常惊奇，这么巨大的差别，足以激起任何一个人的好奇心。”

自从1965年开始管理伯克希尔公司以来到2004年，巴菲特将伯克希尔公司的复利净资产收益率提升至22%。也就是说，巴菲特用39年的时间，把每1万美元都增值到了2593.85万美元。

行动指南

1. 要尽早投资。因为时间越长，复利累进效应就越大。要利用这种效应，就应该尽早地进行投资，而且越早越好。建议你从有了工资收入后，扣除必要的生活开支成本，就用余额开始制定投资理财计划。

2. 要保持持续稳定的收益率。复利累进原理告诉我们，保持不高不低的常年收益率，假以时日，就能够投资致富。多少收益率合适呢？通常来说，把目标设定为10%至20%比较理想。根据市场行情，这个目标可做相应地调整。个人投资者经过努力，这个目标是能够实现的。

3. 不能出现大的亏损。复利的收益只有连续计算才有神奇的效应。在此期间，如果有一两年收益平平还不要紧，就怕严重亏损。如果出现严重亏损，不但前功尽弃，而且复利的效应会戛然而止，一切都得从头开始。要想利用复利理论投资致富，就不能出现大的亏损。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三辑

独立思考：千万不要问理发师是否需要理发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在巴菲特的投资哲学中，进行独立思考是很重要的一条原则。因为他认为，投资市场充满了诱惑，如果投资者缺乏独立思考的能力，其投资行动就会趋于非理性，失败就是不可避免的结局了。

精彩语录

“千万不要问理发师是否需要理发。”

“头脑中的东西在整理分类之前全叫‘垃圾’！”

“思考是我生活的重心，我是一个相当喜欢思考的人。尽管我知道有些事情并无答案，但我认为，他们可以为这个世界带来一些真知灼见，这就是独立思考的魅力。”

“逆反行为同从众行为一样愚蠢。我们需要的是思考，而不是投票表决。”

“你必须独立思考。我常常惊讶于一些高智商的人总是不知不觉地模仿别人，和这些人聊天对我毫无益处。”

“思想枯竭，则巧言生焉！”

“相信自己的大脑，尤其不要听从于电脑。”

“很不幸，伯特兰·罗素对于普通生活的观察又在金融界中神奇地应验了：‘大多数人宁愿去死也不愿意去思考。许多人真的这样做了。’”

“在决定什么东西是对，什么东西是错的时候，我必须依靠自己的独立思考去做出判断。我认为，如果我们每个人都能依靠自己的独立思考去做判断，那么这个世界将会变得更美好，即使我们的思考各不相同，做出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的判断也不一定一致。”

“思考在我决定该采取什么行动方面扮演了重要的角色，行动也在改善我的思考方面扮演了重要的角色。思考和行动，在我的哲学、金融投资、生活等方面都打下了深深的烙印。”



实战链接

独立思考是巴菲特在投资市场中屡屡获胜的秘密武器。巴菲特勤于思考，这让他对世间万物秉持一种批判的内省态度。他的朋友拜伦·卫思曾这样评价他：“只有冒险的观念才能深深地吸引巴菲特，他喜欢了解事情的本质，年轻时就喜欢做一些哲学理论研究，这培养了他独立思考的能力，使他在金融市场上受益无穷。”

巴菲特认为，在波动无常的投资市场上，投资人惟有独立思考，才能在混乱的局势中保持自我，看清市场走向，不为流行的趋势所迷惑，从而做出最正确的投资决策。

在股票投资的过程中，不注重独立思考的投资者比比皆是。他们经常会受到别人的影响而抢进杀出，而缺少自己的主见，因此显得盲目草率。用巴菲特的话说，这些盲从者、缺乏独立思考者，其实就是“傻子和旅鼠”。

巴菲特的这个比喻，也许会让那些整天在证券交易所的大厅里双目紧紧盯着彩色屏幕的股民们泄气。因为他们的目光和焦灼的心情关注的正是当天瞬息万变的市场行情。但残酷的是，巴菲特嘲笑的正是这样一群人。

在投资市场上，到处都是各种消息、预测甚至谣言，因为股市是个变幻莫测的地方，任何情况的出现都是有可能的。而普通小投资者特别是投资新手，因为自身对股市行情没有把握，自然对各种消息非常敏感，一旦有风吹草动就贸然做出买进或卖出的投资决策，结果往往因此而吃亏。实际上，股市上的各种消息本身就具有不确定性。更可怕的是，如果市场传

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



闻是某些人刻意制造的，那么盲目相信的人必将成为牺牲品，即使某条消息后来被证明是真实的，也应该想到，对于普通投资人而言，这条消息已失去了价值。通常一些重大消息对于股市的影响大多在事前就已经形成了，而小投资者却无法证实其可靠性，等该消息被证实时，即使股市有一些波动，也会很快平静下来。只有一些突发性的、具有持久影响的事件，才会令投资者对投资决策做出相应的变动，如银行决定大幅度调整利率等。所以，投资者在做出投资决策前，一定要对各种信息进行独立的分析和思考。在股票市场，尤其如此。在股票市场上，对任何一条市场信息，我们都要进行独立思考和分析，像巴菲特那样思考，思考，再思考，因为这是我们获胜的前提和基础。

巴菲特一再强调，投资者如果真的想要进行投资，就应该学会耐心等待，以静制动，每天在股市中抢买抢卖并非聪明的方法。巴菲特常提醒他的股东，要想投资成功，就必须对企业具有良好的判断力，不要使自己受到“市场先生”的影响。用他自己的话说是：“近乎懒惰地按兵不动，是我一贯的投资策略。”

当然，投资者要想成功，既要有思考的习性，也要脚踏实地，付诸行动。

巴菲特就是一个既重思考，又重行动的投资大师。他善于把思考和行动结合起来。他通过思考提出了一些投资理论，通过在行动中运用自己的理论从而使理论得到验证和完善。

行动指南

1. 在做任何一项投资决策前，请务必独立思考。比如买股票，你要写下你买进股票的原因，然后再开始做决定。

2. 在付诸投资行动之前，请检验一下你的决定是和别人商量的结果，还是你自己的独立决策。

3. 如果你自己无法独立做出决定，那么就不要进行该项投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四辑
估值：价值评估既是艺术又是科学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在决定购买一只股票时，就要对其内在价值进行评估。但没有任何公式能够准确地用来计算内在价值，所以你必须了解你要购买的股票的背后的企业。给企业估价，既是一门艺术，也是一门科学。

精彩语录

“价格是你付出的，价值则是你得到的。”

“价值评估，既是艺术，又是科学。”

“从根本上讲，我是一名分析师，我努力评估出一家企业的内在价值，然后，除以这家企业发行的股票总数。”

“内在价值是一个非常重要的概念，它是评估投资企业有无吸引力的唯一逻辑手段。内在价值可以简单地定义如下：它是一家企业在其余下的寿命中可以产生的现金流量的贴现值。”

“要想正确评估一个企业的价值，你应该预测企业从现在开始的长期现金流量，再用一个适当的贴现率进行贴现，这就是价值评估的正确方法。”

“如何判断一家企业的价值呢？——做许多阅读：注意企业的年度报告，同时关注它的竞争对手的年度报告。”

“会计报表只是评估企业价值的起点，而非最终的结果。”

“厨房里绝对不可能仅仅只有你看见的那一只蟑螂。”

“我们永远无法精准地预测一家企业现金流动的时间与数量，所以，我们只能对准备投资的企业试着进行保守的预测，将资金投入那些经营中即便出现意外事件也不会为股东带来灾难性后果的产业中。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“查理和我都承认，我们只是对于估计一小部分股票的内在价值还有点自信，但这也只限于一个价值区间。”

“无论谁都可能告诉你，他们能够评估企业的价值，你知道所有的股票价格都在价值线上下波动。那些自称能够估算价值的人对他们自己的能力有过于膨胀的想法，原因是估值并不是一件那么容易的事。但是，如果你把自己的时间集中在某些行业上，你将会学到许多在这些行业里进行估值的技巧。”

“价值评估的准确性取决于企业现金流量预测的准确性，而现金流量预测的准确性取决于企业经营的稳定性。因此，对于未来保守的估计，只能建立在企业稳定的长期历史经营基础上。”

实战链接

在进行投资决策时，巴菲特是如何评估一家企业的内在价值的呢？

一、通过阅读企业财务报告，可以提高预测能力

曾有人问巴菲特：“您是如何评估一家企业的价值的呢？”巴菲特回答说：“我的工作是阅读。”

在巴菲特对保险公司 GEICO 产生投资兴趣时，他是这样做的：“我阅读了许多资料。我在图书馆待到最晚时间才离开……我从 BESTS（一家保险评级服务机构）开始阅读了许多保险公司的资料，还阅读了一些相关的书籍和公司年度报告。我一有机会就与保险业专家以及保险公司经理们进行沟通。”

企业的财务报告是巴菲特最关注的资料。在巴菲特数十年来一直坚持写给股东的信中，我们可以领略到他这方面的卓越才能。

巴菲特强调，分析企业会计报表是投资者进行价值评估的基本功。他说：“当经理们想要向你解释清楚企业的实际情况时，可以通过会计报表的规定来进行。但不幸的是，当他们想弄虚作假时，起码在一些行业，同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



样也能通过报表的规定来进行。如果你不能辨认出其中的差别，那么，你就不必在资产管理行业中混下去了。”

在看待上市公司信息披露的问题上，巴菲特也和别人不一样。他说：“我看待上市公司信息披露（大部分是不公开的）的态度，与我看待冰山一样（大部分隐藏在水面以下）。”

如何阅读企业财务报告呢？下面是巴菲特给投资者提出的三条建议。

“第一，要特别留意那些会计账务有问题的企业。如果一家企业迟迟不肯将期权成本列为费用，或者其退休金估算过于乐观，千万要当心。当管理层在幕前就表现出走上了斜路，那么在幕后很可能也会有许多见不得人的勾当。”

“第二，复杂难懂的财务报表附注披露通常暗示管理层不值得信赖。如果你根本就看不懂附注披露或管理层分析，这通常表明管理层压根儿就不想让你搞懂，安然公司对某些交易的说明至今还让我相当困惑。”

“第三，要特别小心那些夸大收益预测及成长预期的企业。企业很少能够在一帆风顺、毫无意外的环境下经营，收益也很难一直稳定成长。至今查理跟我都搞不清楚我们旗下企业明年到底能够赚多少钱，我们甚至不知道下一季度的盈利数字，所以，我们相当怀疑那些常常声称知道未来会如何如何的老总们。而如果他们总是能达到他们自己声称的目标收益，我们反而更怀疑这其中有诈。那些习惯保证能够达到盈利预测目标的老总，总有一天会被迫去假造这些数字。”

二、看企业的长期历史经营记录是否稳定

巴菲特强调，企业业务的长期稳定性非常重要。他说：“经验显示，经营盈利能力最好的企业，经常是那些现在的经营方式与 5 年前甚至 10 年前几乎完全相同的企业。当然管理层决不能过于自满。企业总是不断有机会进一步改善服务、产品线、生产技术等，这些机会自然要好好把握。但是，一家企业如果经常发生重大变化，就可能会因此导致重大投资决策失误。推而广之，在一块动荡不安的经济土地之上，是不太可能形成一座固若金汤的城堡似的经济特许权，而这样的经济特许权正是企业持续取得超额利润的关键因素。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在伯克希尔公司1982年及其后续的年报中，巴菲特数次重申自己喜欢的企业的标准之一，是具备“经证明的持续盈利能力”，因为巴菲特从来不对预测未来收益感兴趣。

“查理提醒我注意，伟大企业的优点在于其巨大的盈利增长能力。但只有在我对此可以非常确定的情况下我才会行动。不要像得克萨斯器械公司或者宝丽来公司，它们的收益增长能力只不过是一种假象。”

巴菲特的老师本杰明·格雷厄姆指出：估值越是依赖于对未来的预期，同时与过去的表现联系越少，就越容易导致错误的计算结果和严重的失误。

企业盈利能力的正确预测做法应当是根据真实的，并且经过合理调整的企业历史收益记录，计算长期平均收益，以此为基础推断分析企业未来可持续的盈利能力。计算平均收益时必须包含相当长的年份，因为长期的、持续和重复的收益记录总要比短暂的收益记录更能说明企业可持续盈利能力。

在实践中，巴菲特主要采取股东权益回报率和账面价值增长率两个指标来分析企业的长期经营记录。

1. 股东权益回报率

格雷厄姆和多德都认为，盈利能力的计算应是“平均收益”，即根据过去较长一段时期内实际获利的收益的平均数形成的未来平均收益预期。这种平均收益并非简单的求算术平均数，而是“具有正常或众数意义的平均值，其内涵在于每年的经营结果具有明确的接近这个平均值的趋势”。这种基于长期平均收益的盈利能力比当前收益更能反映企业长期价值创造能力。

巴菲特认为，衡量企业价值增值能力的最好指标是股东权益回报率。他说：“对企业经营管理业绩的最佳衡量标准，是取得较高的营业用权益资本收益率（没有不合理的财务杠杆、会计操纵等），而不是每股收益的增加。我们认为，如果管理层和金融分析师们不是将最关注的焦点放在每股收益及其年度变化上的话，企业股东，以及社会公众就能更好地理解企业的经营情况。”

为了证明持续盈利能力是优秀企业的真正衡量标准，巴菲特搬出了1988年《财富》杂志的数据。“根据《财富》杂志在1988年出版的投资人手册，在全美500大制造业与500大服务业中，只有6家企业过去10年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的股东权益回报率超过30%，最高的一家也不过只有40.2%……在1977年至1986年间，总计1000家中只有25家能够达到业绩优异的双重标准：连续10年平均股东权益回报率达到20%，且没有一年低于15%。这些超级明星企业同时也是股票市场上的超级明星，在所有的25家中有24家的表现超越标准普尔500指数的增长。"

2. 账面价值增长率

一家企业若能持续不断地以一个较高的速度来提高每股盈利，那么就相应会导致每股账面价值以一个较高的速度增长。在长期内，账面价值的增长必然导致企业的内在价值及股票价格按照相应的速度增长。

在伯克希尔公司1996年的年报中，巴菲特说："虽然账面价值不能说明全部问题，但我们还是要给大家报告伯克希尔公司的账面价值，因为至今账面价值仍然是对伯克希尔公司内在价值大致的跟踪方法，尽管少报了很多。换句话说，在任何一个年度里，账面价值的变化比率很可能会与当年企业内在价值的变化比率非常接近。"

美国股市100年来的实证研究也表明，股票价格与净资产比率围绕其长期平均值波动。其最显著的表现为"Q"的长期稳定性。"Q"是诺贝尔经济学奖获得者詹姆斯·托宾于1969年提出的，指公司股票市场价值与公司净资产价值的比率，或者公司每股股票市场价格与每股净资产价值的比率。

在《有关长期股票回报率的好消息与坏消息》这篇论文中，作者罗伯逊和赖特用100年来美国股市的统计数据进行的统计检验表明"Q"的平均值具有令人惊奇的长期稳定性，"Q"值呈现出明显的均值回归，即尽管短期内"Q"会偏离其长期平均值，但长期内却必然会向其平均值回归。

因为每股盈利极容易受很多因素的影响，企业管理层可以采用多种合法的会计手段来操纵盈利。因此，每股盈利通常并不一定能准确地反映出企业价值创造能力。而账面价值的变化则相对稳定，不易受到众多因素的影响。因此，巴菲特将账面价值的变化，尤其是账面价值在长期内的稳定增长，作为判断一家企业未来是否能够稳定经营的重要指标。

三、未来现金流预测越保守，保值越可靠

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

鉴于企业未来长期现金流量的数量和时间通常无法准确预测，巴菲特认为只能进行保守的预测，而且只是在偶然的情况下，少数企业的股价才会低于根据其未来现金流量最保守估计而计算出来的最保守的内在价值。

巴菲特说："可惜的是，虽然伊索的估值公式非常简单，第三个变量即利率也非常简单，但要想给出未来现金流量出现的时间和数量这两个变量的具体数值却是一个非常困难的任务。想要使用这两个变量的精确值事实上是非常愚蠢的，找出它们可能的区间范围才是一个更好的办法。通常情况下，对这两个变量的估计结果往往是一个很大的区间范围，以至于根本得不出什么有用的结论。但在某些偶然情况下，即使对未来树林中可能出现的小鸟数量进行最保守的估计，也会发现价格相对于价值太低了。我们把这个现象称之为无效树丛理论。可以肯定的是，投资人要想得出一个证据充分的正确结论，需要对企业经营情况有大致的了解，并且需要具备独立思考的能力。但是，投资者既不需要具备什么出众的天才，也不需要具备超人的直觉。另一个极端，有很多时候，即使是最聪明的投资人，都没有办法提出小鸟确实会出现的证据，即使是在最宽松的假设下仍是如此，这种不确定性在考察新成立企业或是快速变化的产业时经常发生。在这种不确定的情况下，任何投资都属于投机。"

巴菲特接着说："在伯克希尔公司，我们从来没有试图要从无数个其价值未经证实的企业中挑出几个幸运的胜利者，我们根本没有聪明到这种程度，对此我们很有自知之明。相反，我们试着运用伊索寓言中提出的具有2600年悠久历史的公式，寻找那些我们有合理的信心来确定有多少只小鸟在树林中以及它们何时会出现的企业。"

行动指南

1. 在决定购买一只股票时一定要对其内在价值进行评估。

2. 如何评估一只股票的内在价值呢？如果你没有更科学的方法，不妨参考巴菲特的方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五辑

集中投资：最多的利润来自于最少的股票组合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特一直采用集中投资策略，将其大部分资金集中投资在少数几只优秀企业的股票上，正是这少数几只股票为他带来了最多的投资利润。这正好与80/20原则相吻合：80%的投资利润来自于20%的股票，最多的利润来自于最少的股票组合。

精彩语录

“如果你有40个妻子，你不会对任何一个有清楚的了解。”

“我们的投资仅集中在几家杰出的企业上，我们是集中投资者。”

“投资人绝对应该好好守住几种看好的股票，而不应朝秦暮楚，在一群内在价值欠佳的股票里抢进抢出。”

“多元化是针对无知的一种保护。对于那些知道他们正在做什么的人，多元化毫无意义。”

“在与商学院的学生交谈时，我说，当他们离开学校后可以做一张印有20个洞的卡片。每次做一项投资决策时，就在上面打一个洞。那些打的洞较少的人将会更加富有。原因在于，如果你想为好的想法而慎重决策的话，你将永远不会打完所有的20个洞。”

“我不会同时投资50家或70家企业，那是诺亚方舟式的传统投资法，最后你会像是开了一家动物园。我喜欢以适当的资金规模集中投资于少数几家企业。”

“我越来越相信，正确的投资方式是把大量的资金，投入到那些你了解，而且对其经营深具信心的企业。有人把资金分散在一些他们所知有限、又缺乏任何买点的投资上，以为可以以此降低风险，这样的观点其实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是错误的……，选择少数几种可以在长期拉锯战中产生高于平均收益的股票，将你的大部分资本都集中在这些股票上，不管股市短期涨跌，坚持持股，稳中取胜。”



实战链接

现代投资组合理论提倡分散投资，即人们常说的“不要把所有的鸡蛋放在同一个篮子里”，借以减少投资风险，但巴菲特却持反对态度，他认为采用集中投资策略才能最终获胜。

英国经济学家约翰·梅纳德·凯恩斯对巴菲特的影响很大。凯恩斯被认为是投资领域的大师，他曾说过，他把大多数钱投资在少数几家企业的股票上，并且十分清楚这些企业的投资价值。巴菲特接受了凯恩斯的思想，于是采取集中投资的策略，这种精简措施就是只投资在少数他非常了解的企业的股票上，并打算长期持有。

巴菲特正是因为一直坚持集中投资的原则，才让自己和伯克希尔公司获得了丰厚的回报。事实上，巴菲特的成功主要是建立在9笔成功的大宗投资上，而非多头出击的分散投资上。

以财务利益的观点来看，巴菲特认为自己采用的这种长期而集中的持有策略，比起抢短线而分散的投资方式更为容易。巴菲特举例说：“假如我们做一个每年成长1倍的一块钱投资，那么当我们在第一个年度结算时出售，我们的净收益为0.66美元（假定累进税率为34%）。如果我们继续以每年相同的动作投资，并不断出售且支付税金，同时将收益转为投资，20年后我们的获利数额将是25 200美元，所支付的总税金为13 000美元。但是，如果我们做了这项每年成长1倍的一块钱投资，而后放在手中20年都不动，那么我们的总收益将高达692 000美元，所付的税金为356 000美元。如果我们把资金集中到这些股票上，获利将更加丰厚。”正是认识到长期而集中持有的优势所在，所以巴菲特在投资生涯中非常注重长期而集

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



中的持股。

大致说来，集中投资包含如下思想。

一、寻找并分析优秀企业

在做出集中投资决策前，首先要对目标企业进行周密的分析。当然，分析企业并不是一件容易的事，但只要做得很到位，就能够长期受益。

巴菲特有一套选择可投资企业的战略，他对企业的选择是基于一个普通的常识：如果一家企业经营有方，管理者智慧超群，它的内在价值将会逐步显示在它的股价上。巴菲特的大部分精力都用于分析潜在企业的经济状况以及评估它的管理状况上，而不是用于跟踪股价。

巴菲特说："如果我的公司投资机会范围非常有限，比如，仅限于那些在奥玛哈这个小镇的私营公司，那么，我会这样进行投资：首先，评估每一家企业业务的长期经济特征；其次，评估负责企业经营的管理层的能力和水平；最后，以合情合理的价格买入其中几家最好的企业的股票。我当然不会想把资金平均投资到镇上每一家企业上。因此，为什么对于更大范围的上市公司，伯克希尔就非得采取完全不同的投资策略？而且既然发现伟大的企业和杰出的经理是如此难寻，为什么我们非得抛弃已经被证明了的产品？我们的座右铭是：如果一开始就成功，就不必另觅他途。"

二、充分了解企业

巴菲特说："如果你是一位学有专长的投资者，能够了解企业的经济状况，并能够发现 5～10 家具有长期竞争优势的价格合理的企业，那么传统的分散投资对你来说就毫无意义，那样做反而会损害你的投资成果并增加投资风险。我不明白，那些分散投资的信奉者为什么会选择在他喜欢的企业中名列前 20 位的来进行投资，而不是很简单地只投资于他最喜欢的企业——他最了解、风险最小，并且利润潜力最大的企业。"

巴菲特认为，在做出集中投资决策之前，投资人必须确认所投项目是自己所了解的、是在自己的能力圈范围之内的。他说："我们努力固守于我们相信、我们可以了解的企业。这意味着他们本身通常具有相当简单且稳定的特点，如果企业很复杂而产业环境也不断在变化，那么，我们就实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在是没有足够的聪明才智去预测其未来的现金流量。”

三、投资于高概率事件

巴菲特坚信，如果能够遇到可遇不可求的极好机遇，最聪明的做法就是大举投资。巴菲特说：“对你所做的每一笔投资，你都应当有勇气和信心将你净资产的10%以上投入此股。”

巴菲特的这句话，能够让我们更好地明白为什么他说理想的投资组合应不超过10只股票，因为每个个股的投资都在10%，故也只能如此。然而集中投资并不是找出10家好股然后将股本平摊在上面这么简单的事。尽管在集中投资中所有的股都是高概率事件股，但总有些股不可避免地高于其他股，这就需要按比例分配投资股本。

概率论告诉我们，当胜算大的时候，我们就应该增加自己的投资注码。与概率论并行的另一个数学理论——凯利优选模式也为集中投资提供了理论依据。凯利模式是一个公式，它使用概率原理计算出最优的选择——对我们来说，这就是最佳的投资比例。

1963年，巴菲特在购买美国运通股时，就已经在选股中运用了优选法理论。20世纪50～60年代，巴菲特作为合伙人服务于一家位于内布拉斯加州奥玛哈的有限投资合伙公司，这个合伙企业使他可以在获利机会上升时，将资金的大部分投入进去。到1963年，机会终于来了！由于提诺·德·安吉列牌色拉油丑闻，美国运通公司的股价从65美元直落到35美元。巴菲特将公司净资产的40%共计1300万美元投在了这只优秀股票上，占当时运通股份的5%，在此后两年的时间内，运通股票连翻三番，巴菲特也因此为公司赢得了巨额利润。

四、集中投资能够减少投资风险

巴菲特认为，集中投资有助于投资者更加深刻地了解优秀企业的股票，而分散投资的投资者却根本不太了解或无暇了解企业的股票，就此而言，集中投资能够在很大程度上降低投资风险，这也是他采用集中投资策略而反对现代投资组合管理理论的根本原因。

巴菲特说：“在股票投资中，我们期望每一笔投资都能够有理想的回

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



报，因为我们将资金集中投资在少数几家财务稳健、具有强大竞争优势，并由能力非凡、诚实可信的经理人所管理的公司股票上。如果我们以合理的价格买进这类公司的股票，投资损失发生的概率通常非常小，确实在我们管理伯克希尔公司股票投资的 38 年间（扣除通用再保与政府雇员保险公司的投资），股票投资获利与投资亏损的比例大约为 100:1。”

巴菲特是这样给风险下定义的：风险是指价值损失的可能性而不是价格的相对波动性。集中投资于被市场低估的优秀企业比分散投资于一般企业更能够降低真正的投资风险。

行动指南

1. 投资不能贪多求全，每笔投资上都想挣钱的人，结果往往会事与愿违。
2. 必须对你所投资的项目有充分的了解。
3. 充分评估投资项目潜在的风险。
4. 如果你投资股票，建议最好不要超过 20 只。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六辑

长期持有：我最喜欢持有一只股票的时间期限是永远

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特以长期投资而闻名世界，只要他认为一家企业具有很强的价值增值能力，就会进行长期投资，即使这些企业的价值增值能力在短期并不具有明显优势，也不会影响其长期持有态度。

精彩语录

“我最喜欢持有一只股票的时间期限是：永远。”

“如果你不愿意持有一只股票的时间长达 10 年，那也不要考虑持有它的时间只有 10 分钟。”

“投资的一切秘诀在于，在适当的时机挑选好的股票之后，只要它们的情况良好就一直持有。”

“我和查理都希望长期持有我们的股票。事实上，我们希望与我们持有的股票白头偕老。”

“我们喜欢购买企业。我们不喜欢出售，我们希望与企业终生相伴。”

“投资明星企业不可能今天投下钱明天就能获得利润，我们应该看远一点，三年之后，或五年、十年之后，你再回头看看当初，也许你会发现原来钱是那么轻易赚来的。”

“投资股票很简单。你所需要做的，就是要以低于其内在价值的价格买入，同时确信这家企业拥有最正直和最能干的管理层。然后，你永远持有这些股票就可以了。”

“树獭天生特有的懒散正代表着我们的投资模式：1990 年我们对于 6 只主要持股中的 5 只没有买入也没有卖出 1 股。唯一的例外是富国银行这家拥有超一流的管理、很高的回报率的银行企业，我们将持股比例增加到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

接近于10%，这是联邦储备委员会允许的最高持股比例。其中1/6是在1989年买入的，其余则是在1990年买入的。"

"我们长期持有的行为表明了我们的观点：股票市场是一个重新配置资源的中心，资金通过这个中心从交易活跃的投资者流向有耐心的长期投资者。"

"认真分析一下我们1993年与1992年持股的策略，你可能会以为我们的投资管理属于那种无可救药的昏睡风格。但是，我们认为放弃对一家既能够理解又能持续保持卓越的企业的持股常常是一件大蠢事。因为这些优秀企业非常难以替代。"

实战链接

在巴菲特的投资生涯中，他曾经买入过数10只股票，但其中只有少数股票持有时间较短，大部分持有期限都长达数年甚至几十年，如可口可乐、富国银行、《华盛顿邮报》、吉列等企业的股票，自买入后就一直持有。

在股票市场上，大部分人都采用股价上涨或下跌的幅度作为判断持有或卖出股票的标准，但巴菲特却并非如此。

在伯克希尔公司1993年年报中，巴菲特向股东们讲了下面这个有趣的故事，用以说明长期持有单一投资是如何导致资本利得税缴纳时间大大推迟，从而使税后收益远远超过频繁交易收益的。

"从我个人最喜欢的连环漫画《李尔·阿伯纳》中，我在年轻时就有机会了解递延纳税的好处，可惜当时我错过了这堂课。为了让他的读者们自我感觉良好，李尔·阿伯纳一直在狗斑地区过着快乐但有些愚昧的邋遢的单身生活。有一天，他开始迷上了纽约的一位艳妇爱普森伊娜塔·范·科莱麦克斯。但她只对百万富翁有兴趣，而阿伯纳仅有一块1美元的硬

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



币，想要得到美人比登天还难。在遭到拒绝之后，阿伯纳向狗斑地区的智慧之神圣人摩西求救。这位圣人说：把你的1美元翻20倍，爱普森伊娜塔就是你的人了。”

“我记得这段漫画的情境是：阿伯纳走进一家小旅馆，将他仅有的一块1美元的硬币投入老虎机中，结果竟然中了大奖，一时之间赢的钱满地都是。没想到他老兄严格遵照摩西的建议，只捡起了其中的2块硬币，然后就出去寻找下一次翻倍的机会。看到这里我就把阿伯纳的漫画扔进垃圾堆里，开始研读格雷厄姆的著作了。”

“摩西被称为大师，显然言过其实。除了没能预计到阿伯纳对于他的指示过于盲从的程度，他也忘了考虑税负因素。假设阿伯纳也像伯克希尔公司一样必须负担高达35%的联邦所得税的话，而且他每年只能成功地使投资翻1倍的话，那么20年后只能累积到22 370元。事实上，即使他继续每年使投资翻倍并且每年缴纳35%的税，他也还得再等上7.5年才能挣到赢得爱普森伊娜塔芳心所需的100万美元。”

“然而如果阿伯纳只将他的1美元原始资本放在唯一一个投资项目上，同时长期持有连续27.5年直到这项投资连续翻了27.5倍，投资收益又如何呢？在那种情况下，他可以实现2亿美元的税前利润，或者在最后一年缴纳7000万美元的所得税之后得到1.3亿美元的利润。当然等到27.5年后，一个坐拥1亿多美元的家伙如何看待青春不再的爱普森伊娜塔，就是另外一回事了。”

行动指南

1. 不要被短期的价格波动所迷惑，如果你认为自己的选择是对的，就应该多坚持一段时间。

2. 如果你想抛出一个优秀企业的股票时，建议你把本文中所讲的这个故事连续阅读五遍以上。

3. 制定赢利目标时，要充分考虑税负、通胀等相关因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七辑
企业分析：把自己当做企业分析家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特告诫投资者，在做投资的时候，投资者一定要将自己看成是企业分析家。聪明的投资者在评估一项潜在交易或是买进股票的时候，都会先从企业经营者的角度出发来衡量企业。

精彩语录

“不做研究就投资跟不看牌就玩纸牌游戏一样危险。”

“当我投资购买股票的时候，我把自己当做企业分析家，而不是市场分析家、证券分析家或者宏观经济学家。”

“我想解释一下我的固执，这就是，我只做那些我能理解的事情，我只相信我亲眼所见，而非其他。”

“我们并非依据某些人的说法来判断管理能力，而是看过去的记录。”

“时间是杰出企业的朋友，平庸企业的敌人。”

“我们判断一家企业经营的好坏，取决于其净资产收益率（排除不当的财务杠杆或会计做账），而非每股收益的成长与否，因为即使把钱固定存在银行不动，也能达到像后者一样的目的。”

“魔鬼在细节里。”

“买一只股票，必须像你要买下整个企业一样。”

“每次我读到某家公司削减成本的计划书时，我都想到这并不是一家真正懂得成本为何物的公司。短时间内毕其功于一役的做法在削减成本领域是不起作用的。一位真正出色的经理，不会在早晨醒来之后说‘今天是我打算削减成本的日子’，就像他不会在一觉醒来后，决定进行呼吸运动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一样。”

“理解会计报表的基本组成是一种自卫的方式：当经理们想要向你解释清楚企业的实际情况时，可以通过会计报表的规定来进行。但不幸的是，当他们想要要花招时（起码在部分行业）同样也能通过会计报表的规定来进行。但如果你不能识别出其中的区别，你就不必在资产选择行业做下去了。”

“查理和我还没有学会如何处理难以应付的企业。我们学会的只是去避开它们。我们之所以能够成功，并不是因为我们有能力清除所有的障碍，而在于我们专注地寻找可以跨越的障碍。”

“基于某些不可理解的原因，投资人往往被一些企业将来可能带来的好处的假象所迷惑，而忽略了企业眼前的现实。”



实战链接

股票是一个抽象的概念，巴菲特从来不以市场理论、总体经济概念或各产业领域的趋势等方式去思考。相反，他的投资行为只和该企业实际的经营状况有关。他相信，如果人们的投资行为只是基于一些表面的现象，而完全不了解企业的基本面，那他们很容易在出现一点小状况的时候就被吓跑。这种情形十之八九的结果就是赔钱。巴菲特当然不会这么做。他将注意力集中在尽可能地收集他有意收购企业的相关资料上，主要可分为以下三个方面。

一、首先要明确企业是否容易了解

巴菲特认为，一项投资行为能够取得成功，和投资人对自己所投资对象的了解程度密切相关。

在巴菲特的投资生涯中，他一直拥有许多企业：加油站、农场开垦公司、纺织厂、连锁性的大型零售商、银行、保险公司、广告公司、铝业及

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



水泥公司、报社、油田和矿产开采公司、食品、饮料、烟草公司以及无线和有线电视公司。巴菲特或者拥有企业的控制权，或者只是拥有该企业的部分股票。无论哪一种情形，巴菲特总是明确地掌握那些企业运作的状况。他了解所有伯克希尔持股公司的年收入、开销、现金流量、劳资关系、定价弹性和资本分配等情形。

基于对保险业的独到看法，巴菲特投巨资购买了 GEICO 的股票。1950 年的时候，巴菲特在哥伦比亚大学念书期间，他就注意到他的老师格雷厄姆是 GEICO 的董事之一。好奇心刺激巴菲特花一个周末去华盛顿拜访这家公司。因为巴菲特有很多问题要问清楚，营业处的主管大卫·森整整花了五个小时的时间向巴菲特解释。

后来，当巴菲特回到奥玛哈他父亲的经纪公司时，他推荐公司顾客购买 GEICO 的股票，而他自己也投资 1 万美元在 GEICO 的股票上，这大约是他所有财产的 2/3。然而，许多投资人拒绝了巴菲特的建议。奥玛哈的保险经纪人向巴菲特的父亲抱怨他的儿子竟推荐一家“无人敢当经纪人”的保险公司。这一度让他感到非常灰心。一年后，巴菲特卖掉手上的 GEICO 股票，赚得 50% 的利润。

二、察看企业历史经营状况是否足够稳定

对于那些背景复杂的企业，巴菲特是从来不碰的。对于那些正因面临难题而苦恼，或者因为先前的计划失败，而打算彻底改变经营方针的企业，巴菲特也一直敬而远之。根据巴菲特的经验，回报率高的企业，通常是那些长期以来都持续提供同样商品和服务的企业。彻底改变公司的本质，会增加犯下重大错误的可能。

在具体操作中，巴菲特主要采取股东权益回报率和账面价值增长率两个指标来分析企业的长期经营记录，内容详见本书第四辑相关论述。

三、企业的未来发展状况是否前景良好

如巴菲特收购美国广播公司的股票，看中的是该公司非同一般的美好前景。广播公司和广播网都有高于产业平均值的前景。在很多相同的因素下，它们像报纸一样打出了不少经济上的商誉。一旦广播电台建立起来以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后，投资和营运所需要的资金并不多，而且根本没有存货投资。电影和电视节目的购置费用，可以在广告收入进账之后再支付。通常而言，广播公司的投资回报都会高于产业平均值，而且赚得的现金也都超过企业营运所需的费用。

广播网和播送者所谓的风险，主要包括政府的规范、不断更新进步的技术和瞬息万变的广告经费。政府单位可以拒绝公司广播执照更新的申请，但是这种情况极少发生。在 1985 年，有线电视节目对它们还不具备很大的威胁性，虽然有一些人收看有线电视台，但大部分人仍然喜欢看无线电视网的节目。另外，在 20 世纪 80 年代，用在非必要性支出的消费品上的广告费用大幅上升，为了让更多的观众看到他们的广告，广告商仍然必须依靠无线电视网。因此，巴菲特断定，无线电视网、广播公司和报纸都具有非常美好的市场前景。

行动指南

1. 成功的投资行为依仗的是对“基本面”的透彻分析，而非对“消息市”的巧妙利用。

2. 在实际的投资运作中，要集中精力尽可能多地了解企业的深层次因素，这些因素不但包括企业的财务现状，还包括企业的历史和未来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八辑
业绩衡量：准确衡量企业业绩，做出正确投资决策

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



准确地衡量企业的业绩，是投资者做出正确投资决策的重要前提。巴菲特在衡量一家企业的业绩时，并不看它的短期市场价格，而是从企业的内在价值以及长远的、全面的收益来考核，并最终做出正确的投资决策。

精彩语录

“从短期来看，股市是一个投票机；而从长期来看，股市是一个称重机。”

“哪怕股市关闭一两年我也不在乎。毕竟股市每周六、周日都关闭，我从未为此着急过。”

“查理和我通过企业运营结果——而不是通过每日甚至每年的股价报盘来告知我们的投资成功与否。”

“市场可能会对企业的成功忽略一时，但最终它会证实企业的成功。”

“从长期角度讲，市场价值与企业价值是齐头并进的，但在某个单一年度他们之间的关系可能是神秘莫测的。”



实战链接

在衡量一家企业的业绩方面，巴菲特有一套独特的方法，这可以用来解释巴菲特为什么能够屡屡选中优质投资对象。

一、放弃用短期价格来衡量业绩的习惯

《财富》杂志 1997 年刊登的一篇文章中这样指出，共同基金的券商们在鼓励自己的股民怎样做和自己的实际做法上存在明显的不一致性。他们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要求股民“买入并持股”而自己却频繁地买卖——买入卖出，再买再卖。就像巴菲特所说的那样：“共同基金行业自己的所作所为与它所告诉投资者的之间没有任何联系。”

很明显，许多人都存在这样的疑问：如果投资者被告知买入股票并长期持股，投资券商为什么每年还要疯狂地买卖股票呢？答案在于基金行业内部的动态活力使得资金管理者很难超越短期利益。为什么呢？因为共同基金行业已经变成了一个短期业绩竞赛游戏，他们用眼前的价格来进行业绩衡量。

在面临巨大的压力时，他们必须产生出令人眼红心跳的短期业绩数字来。这些数字必须引人注目。每隔三个月，金融方面的权威刊物，比如《华尔街日报》、《拜隆》等，都会定期公布共同基金季度业绩排行榜。过去三个月业绩最好的基金将会被移至排行榜前几名，他们被金融界人士在电视和报纸上大加赞扬。基金亦赶紧为此庆祝，大做广告宣传以吸引众多的新储户。投资散户们则一直睁大眼睛等着看有哪些券商的业绩在上扬，然后就迫不及待地将自己的资金投进去。当然，使用这种季度业绩排行榜，能在一定程度上起到区分有才华的和平庸的券商的作用。

这种用短期价格衡量业绩的做法不仅仅局限于共同基金，或只在共同基金里显而易见，它其实控制着整个行业的思维。我们已不再处于用长期业绩来衡量券商的环境中了。甚至那些自己操盘做自己券商的人也受到这种不健康环境的传染。某种意义上，我们都已成为营销机器的奴隶。这部营销机器几乎注定人们业绩平庸，而被卷入这个怪圈的人似乎又很难摆脱出来。但是，就像前面所说的那样，还是有一种方法可以改善投资业绩。只是最有可能在较长的时间里产生高于平均水平收益的战略与我们评判业绩的方法风马牛不相及——一个是共同基金券商的方法，另一个是我们自己的方法。

巴菲特在 1986 年发表了《格雷厄姆—多德都市里的超级投资家们》这篇文章，此后，沙罕就写了一篇题为《短期业绩与价值投资真的水火不相容吗?》的文章。沙罕是巴菲特在哥伦比亚大学商学院的校友，同时又是美国基金会（U. S. Trnst）的券商。沙罕提出了一个问题：用短期业绩来评判券商的投资技巧到底合不合适?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



沙罕注意到，除巴菲特本人之外，其他被巴菲特称为“超级投资家”的人都无一例外地懂技巧，并获得了大的成功——但他们都经历过短期业绩低潮的阶段。“这是对生活的又一讽刺，因为追求短期业绩是完全可以达到的，但这是以牺牲长期利益为代价的。格雷厄姆—多德都市里的超级投资家的杰出业绩都是在对短期业绩毫不理会的情况下取得的。”沙罕这样评价说。

很多研究者们都为此投入了大量的时间和精力，他们试图找到哪些券商或者哪些战略最有可能在某段时期内击败市场。

很多投资者都相信，对券商的跟踪记录可以显示其未来的业绩。这就创造出一种自我满足的动力，让今年的资金跟着过去几年的顶级券商走。当这种动力以一年为单位进行衡量时（即根据去年的商家来选择今年的赢家），这种现象称为“热手”现象。“热手”现象就是通过观察在过去几年做得好的基金从而预测出他们在不久的将来业绩也会突出的现象。

这样做到底可不可行呢？

尽管研究者各不相同，且彼此独立，但他们却不约而同地得出了相同的结论：没有显著的证据能够帮助投资者选择下一年度的顶级业绩持有者。不管投资者如何在“热手”基金之间弹来跳去，只要“热手”以价格业绩来界定就无助于他们建立自己的净资产。

关于这一点，巴菲特的观点非常明确，那就是：我们必须放弃将价格作为唯一衡量尺度的固执做法。我们必须从事倍功半的短期评判习惯中摆脱出来。

但是，问题是，如果不将价格作为最佳衡量尺度，那该用什么尺度取而代之呢？“什么尺度都不用”并非一个好的答案。即使是买股并持股的战略也并不推崇两眼一抹黑的做法。必须找出另一种衡量业绩的尺度。幸运的是，确有一种方法，这种方法是巴菲特评判自己业绩的基石，也是巴菲特衡量自己所管理的公司伯克希尔业绩的基石。

二、找到衡量业绩的“称重机”

“我们对我们所持证券的交易情况的持续不明朗并不太担心，我们担心的是我们的子公司‘世界书市’（Word Book）或‘费可海姆’（Fechheimer）缺乏每日股市报盘信息。最终我们的经济命运还是由我们所拥有的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业的经济命运所决定的；不管我们是部分拥有股权还是全部拥有股权（以股票的形式）。”

相信任何一位投资者都非常关心这样一个问题：如果拥有一家企业，又得不到企业每日股市的报盘情况，那怎样去衡量它的业绩，决定它的进展呢？人们一般的做法是衡量企业的收益增长情况，或运营成本的改善情况，或资本花费的降低情况。投资者只有借助企业的经营状况来指导自己，告知自己投资的企业是增值了还是贬值了。

巴菲特认为，衡量一家私有企业业绩的标准与衡量一家公开上市企业业绩的标准没有什么区别。

有研究者利用在实验室里建立的1200家公司的几组数据，仔细研究了在不同阶段里企业收益与股价之间表现出的关系。研究结果表明，决定企业收益与股价之间关系的密切程度的最大相关因素是时间，时间越长，相关性越大。

当持股为3年时，相关系数为0.131～0.360（0.360的相关系数意味着价格方差的36%由收益方差来解释）。

当持股达5年时，相关系数为0.374～0.599。

当持股期为10年时，相关系数增至0.593～0.695。

当持股期为18年时，收益与股价的相关系数达到0.688——具有显著意义的相关性。

这是对巴菲特观点的最好验证，如果时间足够长，一个效益好的企业必会产生强劲增长的优秀股票。然而他对收益向股价的转换过程持谨慎的态度，认为它是“不平衡的”，也是“难以预测的”。尽管随着时间的推移，在收益与股价之间存在着越来越大的相关性，但它并不总是可以预知的。作为投资大师的格雷厄姆也这样教给巴菲特他们同样的一课。他说：“只要企业的内在价值在以令人满意的速度增长，那么它是否也以同样的速度被别人认可它的成功就不重要了。事实上，别人晚些认可它的成功反而是件好事。它可以给我们留出机会以较低的价格买进高质量的股票。”为了帮助股东了解伯克希尔的大量普通股投资的价值，巴菲特发明了“全

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



面收益”一词。伯克希尔的全面收益是由它的联合企业（分公司）的营业收益、留成收益以及税收折扣所构成的。当然只有当留成收益被实际支出的情况下伯克希尔才会支付税收折扣。

这里所说的留成收益，也可叫做未分配利润，是指企业没有将利润以红利的形式支付给股民而是将它再投回企业的那部分实际收益。在过去的这些年里，伯克希尔来自其所持有的大量普通股的留成收益数量是十分可观的。这些普通股包括可口可乐、联邦住宅抵押贷款、吉列、《华盛顿邮报》以及其他一些企业。到1997年，留成总收益额为7.431亿美元。根据公认会计准则（GAAP），伯克希尔不能将其留成收益计入损益表中，尽管如巴菲特指出，留成收益有其明显的价值。

全面收益这个概念，最早是为伯克希尔的投资者所设立的，但对那些寻求理解自己证券投资价值方法的集中投资券商而言，这一概念也代表了重要内容，特别是当股价经常与企业潜在经济价值彼此脱离时。巴菲特说：“每个投资者的目标应当是创立一种证券投资（事实上是一家公司），它能够为投资者在10年左右的时间里带来最高的全面收益。”据巴菲特说，1965年以来，公司的全面收益与其证券市值几乎同步增长。但这二者并没有形成固定同步移动的关系。利润超前价格的事情时有发生；在另一些时候，也出现过价格超前于利润的现象。要记住的重要一点是二者在长时期内的关系是同步的。巴菲特这样告诫投资者：“这种战略将迫使投资者从长计议，放眼未来的市场，从而取得优异的成绩，而不是仅看短期市场利益。”

三、经济效益标杆——巴菲特的经济量尺

在考虑增加一项新投资时，巴菲特会先看看自己已经拥有的投资，再看看新购入的股票是否比原来的更好。伯克希尔在投资的过程中使用的是一根经济量尺，用以比较可能购进的企业。查理·芒格强调说：“巴菲特所说的话几乎对每位投资者都是很有用的。作为一名普通人，你能拥有的最好的东西莫过于你的量尺。”查理下面的这段话道出了增加投资价值的最关键的一步也是被广泛忽略的秘诀：“如果（你打算购买的）新股并不比你知道的其他股好多少，这说明它没有达到你的门槛要求。这就能淘汰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

掉你所见到的99%的股票。”

基于目前你所拥有的投资，你手边又有了随时可供调遣的经济标准——一根量尺，你就可以以多种形式为你自己的经济标准下一个定义了，例如全面收益，股本回报，安全边际。当你买卖某家公司的股票时，你或是提升了，或是降低了你的经济标准。作为一个长期持股的券商，作为一个相信未来的股价一定会与其经济效益挂钩的券商，你的工作就是不断想办法提升经济标准。芒格说：“这是件非常伤脑筋的工作，而且商学院总的来说不会在这方面教你什么。”

标准普尔500指数也是一根量尺，它是由500家企业构成的，每家企业都有自己的经济回报。为了逐步超出这500家的业绩——即提升业绩标杆——必须聚集并管理一批公司的证券，它们的经济效益要优于上述500家经济效益的平均加权指数。

汤姆·墨菲（Tom Murphy）对经济效益标杆有着深刻的理解。墨菲原是首都/美国广播公司（Capital Cities/ABC）的管理者，该公司经营着一系列媒体公司，将这些公司的经济效益联合起来加权就构成了股民的经济回报。墨菲深知要提升该公司的价值，他必须找到那些能提高现存经济标杆的公司。墨菲曾说过：“券商的职责不是找出使火车变长的方法，而是使火车跑得更快的方法。”

因为集中证券投资经常在价格上滞后于股市，所以投资者千万不要错误地认为可以以此为借口忽略对企业业绩跟踪的责任。从使用经济效益标杆的伊始，不管市场多么变化无常，投资者都要把握好选股购股这一关。诚然，投资者不应沦为股市狂想的奴隶，但是必须对所持股企业的所有经济波动做到心中有数。

无论如何，如果投资者对其所投企业的经济情况都不怎么了解，那又怎能指望“市场先生”对自己所选购的股票在适当的时候给予丰厚的回报呢？

行动指南

如何衡量一家企业的业绩呢？请参照巴菲特的方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九辑
投资回报：巴菲特的四条原则

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



高水平的权益投资回报率必然会导致企业股东权益的高速增长，相应导致企业内在价值及股价的稳定增长。集中投资于具有高水平权益投资回报率的优秀企业，正是巴菲特投资屡屡获胜的秘诀之一。

精彩语录

“我们宁愿要波浪起伏的15%的回报率，也不要四平八稳的12%的回报率。”

“不要做低回报率的生意。”

“如果你陷在坏生意里太久，即使买入价很低，你的结果也一定会很糟糕。如果你在一桩好生意里，即使买入价比较高，只要你做得足够久，你的回报一定是可观的。”

“重大的变革和高额回报率是没有交集的。”

“好的企业不需要负债，就可以产生令人满意的经济成果。”

“如果你想要打中罕见而且快速移动的大象，那么你应该随时带把枪。”

“除非你愿意抽出那些必要的资本支出，不然把注意力全部放在现金流量上绝对是死路一条。”



实战链接

巴菲特用来评估经营效益和经济绩效的那些原则，都带有典型的巴菲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特式的风格。他总是遵循如下四条原则。

一、用股东权益回报率评估投资的成败

巴菲特用股东权益回报率来评估投资成败的指标。商誉是企业有能力从再投资的资金获得高报酬时，企业价值对账面价值的溢价。长期股东权益回报率为10%的普通企业，在低利率时期可能有溢价，可是利率会在高低之间游走，所以这个溢价可能很快就消失了。巴菲特发现，比较保险的做法是寻找股东权益回报率突出的企业，这样的回报率可能一再重复而且远超越一般债券或现金回报率。

投资一只回报率为10%的股票，或许与投资利率为10%的债券价值相同。投资股票和投资债券有两点区别。第一，债券有到期日，也就是偿还本金或议定新利率的日期，而股票则无此限，从你购买一只股票的那天起，股东的权益就会永远存在。但除非你是有决定权的大股东，否则你只能听任管理阶层决定是否分配股利或把赚到的现金再投资。第二个差异则和再投资风险有关。“再投资风险”是指投资人无法把证券带来的收益进行妥善投资的概率，即使投资的期限不变。如果我们购买利率10%的债券，而且对债券的信用风险感到满意，在到期之前，我们可以确定每年可得到本金10%的收益。我们无法确定的是，定期得到的收益有多少购买力。我们更没有办法预先知道，通货膨胀会把物价推到什么水准，或是目前利率会对股价造成何种影响。这个问题其实并不深奥。按照合理的推算，这种债券的收益价值，10年后将远超过原本的投资。假设我们在拿到第一年的收益之前利率下降，那么利率10%的债券到现在会值钱很多。长期的总回报率则没有办法预估。

巴菲特则用逆反思维来思考这个问题。如果你把股票看做可以提供固定回报率的债券，你会拥有“再投资机会”。股票会有股利，不过这个股利（或者说如何运用股利）仍无法预测。但保留盈余将以能够预知的股东权益回报率再投资。假如长期的股东权益回报率是10%，保留盈余也可以带来10%的获利。一般的债券把“盈余”全数付给投资人作为收益。大部分上市公司把50%或更低的盈余拿来分配股利。成长快速、可能买回股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



票的高回报率企业，或许只会拨出一小部分的盈余来发放现金股利。

因此，投资人必须有能力控制那些能够影响营业盈余的各种因素。巴菲特排除了所有的资本收益和损失以及其他任何可能增加或减少营业盈余的不寻常项目。他设法独立划出企业各种特定的年度绩效。他设法了解在拥有特定的资金可供运用的情况下，管理层能为企业创造营业收益的额度。巴菲特认为，这是判定一家企业经营绩效如何的最好依据。

巴菲特主张“成功的经济管理绩效，是获得较高的股东权益回报率（没有不当的融资与会计上欺骗的方式等），而不只是在于每股盈余的持续增加”。巴菲特比较喜欢以股东权益回报率——营业盈余（分子）与股东权益（分母）之间的比例，作为评估企业年度表现的依据。

此外，巴菲特认为，企业在负债很少或没有负债的情况下，通常能够达成良好的股东权益回报率。大家都知道，企业能增加其负债比率来提高股东权益回报率。巴菲特当然了解这个情况。另外，高负债的企业在经济衰退期间非常容易受到伤害。巴菲特可不愿意用增加债务的方式拿伯克希尔公司股东的福利去冒险。

尽管巴菲特的态度很保守，但他在借钱的时候并不畏惧。事实上，与其在急需用钱的时候才去借款，他宁愿在事先预知有金钱上的需求时就开始行动。巴菲特指出，如果在决定收购企业的时候正好有充裕资金，那当然是最理想的。但是经验告诉他，情况总是恰好相反。货币供给宽松会促使资产价格上扬。紧缩银根、利率调高则会增加负债的成本，同时压低资产的价格。当低廉的企业收购价格出现的同时，借款的成本（较高的利率费用）很可能抵消此机会的吸引力。正是这个原因让巴菲特认定企业应当将它们的资产与负债分开来管理。

这种先把钱借来，以求将来可以用在绝佳的商业机会上的经营哲学，多半会导致短期盈余的损失。但巴菲特只在有充分理由时相信，收购企业之后的盈余可以超过偿还贷款所需花费的利息费用时，才会采取这样的行动。另外，因为有吸引力的商业投资机会并不多，巴菲特希望伯克希尔随时都有万全的准备。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特认为，不同的企业依据自己的现金流量，有承担不同程度的举债能力。巴菲特强调的是，好的企业应该能够不靠举债，就可以赚取不错的股东权益回报率。对于那些必须借相当程度的负债才能达成良好股东权益回报率的企业，投资人应持谨慎态度。

需要提醒大家的是，成长中的企业有机会把盈余的大部分以高回报率再投资，这样的企业最能创造商誉。巴菲特的大部分投资，都具备这一基本财务特点。美国运通的股东权益回报率是23%，吉列超过35%，可口可乐更高达55%。这些企业的回报率仍在持续上升。

总体来讲，股东权益回报率的重要性在于它可以让我们预估企业把盈余再投资的成效。长期股东权益回报率为20%的企业，不但可以提供高于一般股票或债券一倍的收益，也可以经由再投资，让我们有机会得到源源不断的20%报酬。最理想的企业能以这样的增值速度，长期把所有盈余都再投资，使我们原本的投资以20%的复利增值。

二、用股东盈余代替现金流量

巴菲特说："每一位投资者都应该了解，会计上的每股盈余只是评估企业经济价值的起点，绝不是终点。"他还说："首先要清楚的是，并不是所有的盈余都代表相同的意义。"他进一步指出，那些必须依赖高资产以实现获利的企业，倾向于虚报公司盈余。因为资产高的企业必须向通货膨胀付出代价，这些企业的盈余通常只是海市蜃楼般地虚幻。因此，会计盈余只在分析师用它来估计现金流量时才有用。

巴菲特这样告诫投资者，即使是现金流量也不是度量价值的完美工具；相反地，它常常会误导投资人。现金流量是一种适合于用来衡量初期需大量投资资金，随后只有小幅支出的企业，像房地产、油田以及有线电视公司等。相反，制造业需要不断地支出资金，如果使用现金流量，就无法得到准确的评估结果。

通常来说，现金流量的习惯定义是：税后的净所得加上折旧费用、耗损费用、分期摊还的费用和其他的非现金支出项目。根据巴菲特的解释，此定义的问题出在它遗漏了一个重要的经济因素——资本支出。企业必须

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



将部分年度盈余花费在购置新的设备、工厂更新及其他为维持企业经济地位和单位产品价格所需的改善费用上。依照巴菲特的说法，大约有95%的美国企业所需的资本开销，大约等于该企业的折旧率。他说，你可以将资本支出延迟一年左右，但是，如果长期下来仍然没有做出必要的支出，交易必然会减少。这项资本支出与企业在员工工资与技术设备上的支出一样，都是企业所必需的营运费用。

在大批量收购的20世纪80年代，现金流量因为可以为高得离谱的收购价格做掩护，所以受重视的程度也达到了极限。巴菲特认为现金流量“常被企业中介的掮客和证券市场的营业员用来掩饰经营上的事实，以促成一些原本不可能成立的交易。当盈余无法偿还垃圾债券的债务，或为不合理的股价提出辩解的时候，设法将买主的注意力转移到现金流量还真是一个好方法”。

巴菲特比较喜欢采用的方法是用股东盈余来代替现金流量。所谓“股东盈余”，是指企业的净所得加上折旧、耗损、分期偿还的费用，减去资本支出以及其他额外所需的营运资本。巴菲特承认，股东盈余并没有提供许多分析师所要求的精确计算结果。如果要计算未来的资本支出，只能使用粗估法。

三、不会无端增加运营成本

巴菲特非常清楚，如果企业高层管理者无法将销售额转化成利润，投资就很难获利。依照巴菲特的投资经验，需要靠高成本营运企业的经营管理者常会不断增加经常性支出，相反，只需低成本营运企业的管理者则会设法节省各种不必要的支出和浪费。

对于那些动不动就增加支出的企业管理者，巴菲特非常不满。他们必须提出改善计划以反映成本的降低。巴菲特非常欣赏威尔斯·法哥银行的卡尔·雷查德和保罗·海山以及美国国家广播公司的汤姆·墨菲和丹·柏克，因为他们总是毫不留情地削减一切不必要支出。他说，这些管理者“极度憎恨过多的冗员”，对管理体系“即使是在利润创纪录的情况下，也会和承受压力的时候一样拼命地削减支出”。巴菲特在处理成本费用与不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

必要支出费用时，态度通常都极为强硬。对于伯克希尔的毛利率，他非常敏感。他了解任何企业经营所需的适当员工人数，同时也明白既然要销售产品，就应该有相应的支出。

伯克希尔公司的全体员工，可能还凑不成一支垒球队。伯克希尔没有设立法律部门，也没有设立公开或投资人关系部门。没有任何企管硕士专业人才组成策略计划部门，负责策划合并和收购等事宜。伯克希尔不雇用安全警卫、轿车司机或是秘书。伯克希尔的税后经常性支出还不到营业盈余的1%。巴菲特指出，要是拿伯克希尔和其他营业盈余相当但经常性支出高达10%的公司做一下比较就会发现：股东们仅仅由于这些不必要的经常性支出，就会损失9%的股份实质价值。

四、保留盈余转化率

巴菲特声称自己的投资目标是选择能将每一美元的保留盈余，转化成至少有一美元市场价值的企业。如果该企业的经营者，长期以来一直将他们企业的资金做最佳的投资，那么通过这种测验方式，将能很快显示其优异的投资回报率。如果把所有的保留盈余都投资在这样的企业，并且得到高于平均水准的报酬，那么企业股票的市场价值，呈正比例大幅度上涨将是必然。

可口可乐公司从1988年开始，表现一直非常突出。到1992年的时候，它的股票每股从10美元升到45美元，其绩效已经超越斯坦普工业指数。从1987年以后，可口可乐公司的市场价值已经从141亿美元上涨到541亿美元。当支付28亿美元股利给股东，并由保留盈余的转投资中获得42亿美元的时候，公司已经产生71亿美元的盈余。对于公司所保留的每一美元盈余，它已经创造9.51美元的市场价值。从1988到1989年，伯克希尔在可口可乐公司投资的10.23亿美元是值得的。在1992年之前，这项投资的价值达到了39.11亿美元。

可口可乐公司在1988～1992年间颇富戏剧性的增值，已经减低了可口可乐公司的市价和实质价值之间的安全边际。一些投资人争论可口可乐价值被高估，而且暗示公司很难重复它过去几年来优秀的经济状况。罗伯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



特·葛苏达的目标是，在2000年以前，将可口可乐公司的产值加倍。他说："我们在90年代的任务，是将可口可乐公司变成唯一能将产品带到世界上每个角落的行销配送企业。要做到这点，主要是增加下列国家每人饮用可口可乐饮料的平均消费，如俄罗斯、印度尼西亚、印度和中国等国家，如此一来，公司将会达到加倍销售的目标。虽然这些国家从未达到美国的每人平均消费（每年度每人67千克的消费量），但是在这些国家中，每增加一点消费，都能增加很多利润。世界上有一半的人，每人每年消耗少于0.45千克的饮料。仅靠中国、印度和印度尼西亚的市场消费力，可口可乐公司就能够在21世纪持续增加其财富。"

除企业在经济价值上的吸引力之外，还包括企业的经营管理能力如何完成"创造股东持股的价值"这一宏大目标。如果巴菲特选择企业的标准是长期发展远景看好，且企业由一群有能力和以股东利益为第一优先目标的管理者所经营，它们将会随着日后企业市场价值的增加而获得明证。

大家都知道，从长远的角度来说，股票市场会很理所当然地遵循企业的实质价值，虽然在任何一个年度里，除了其实质价值之外，受各种因素的影响，市场价格可能会起伏不定。同样，巴菲特解释说，对于保留盈余也应该采用这样的观点。如果经过一段时间，企业不能将保留盈余做有效地运用，那么该企业的股票在股市就无法有令人满意的表现。相反，如果企业因资产增加而产生的回报能够超越平均水准时，这项成功将会反映在日益增加的股票价值上。

行动指南

1. 在任何一项投资活动中，请挑选那些投资回报率最高的。
2. 在购买股票前，请参照巴菲特的四条原则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十辑

管理层品质：管理层的品质必须可以信赖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



企业是由管理者来具体运营的，企业管理层品质的好坏将直接决定企业的未来发展及盈利能力，所以在决定投资一家企业时，必须对该企业的管理层品质进行考察。

精彩语录

“和一个道德品质败坏的人，无法完成一桩好交易。”

“凡是伯克希尔所收购的公司，都必须有值得他赞赏和信赖的管理人员。”

“管理人员把自己看成是企业的负责人，就不会忘了企业最主要的目标——增加股东持股的价值。同时，他们也会为了进一步达到这个目标，做出理性的决定。”

“误导他人的主管，最后也将误导自己。”

“一旦盲从法人机构开始发酵，理性通常会大打折扣。”

“对于企业而言，糟糕的运作加上混乱的管理，结果常常是一笔糊涂账。”



实战链接

在考虑投资或收购企业时，巴菲特非常重视管理阶层的品质。巴菲特认为，企业管理者永远应该以身为企业负责人的态度作为自己行事与思考的准则。这也是他对管理人员的最高赞美。巴菲特对于那些能看重自己的责任，完整而翔实地向股东公开所有营运状况以及有勇气去抵抗所谓“盲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从法人机构”，而不盲目追随同行行为的管理人员，持极为敬佩的态度。

大致说来，巴菲特在考察管理层品质时，主要考虑如下几个方面。

一、看看管理层是否足够理性

由于资本的分配最终将决定股东股权的价值，所以分配企业的资本是最重要的经营行为。巴菲特认为，决定如何处理企业的盈余，转投资或者是分股利给股东是一个牵涉逻辑与理性思考的课题。巴菲特认为理性是他经营伯克希尔公司与众不同的一个特质，而这个特质通常是其他企业经营者所欠缺的。

怎样处理公司盈余，与企业目前所处的生命周期息息相关。随着企业的逐步发展，它的成长率、销售、盈余以及现金流量都会产生非常大的变化。在第一个阶段，也就是企业发展阶段，开发产品和建立市场要花很多钱。接下来进入第二个阶段，也就是企业快速成长阶段，企业开始获利，但快速的成长可能使得企业无法负担；因此企业通常不仅不保留所有的盈余，同时又以借钱和发行股票的方式来筹措成长所需的资金。第三个阶段是成熟期。企业的成长率减缓，并开始产生发展和营运所需的现金盈余，最后一个阶段衰退期，企业面临销售和盈余的萎缩，但仍继续产生过剩的现金。

当企业发展到第三和第四个阶段时，特别是在第三个阶段，企业最常面临到的问题是“应该怎样处理这些盈余”如果将过剩的现金用在内部转投资上，而能获得平均水准以上的股东权益回报率——高于资本成本，那么就应该保留所有的盈余做转投资，这是基本的逻辑。如果用作转投资的保留盈余比资本的平均成本还低，这么做就完全不合理了。这也是一般常识。

只有其投资报酬在平均水准甚至是平均水准以下，但却一再产生过多现金的企业，可以有下面三种选择：

1. 它可以忽视这个问题，以低于平均的回报率继续做转投资；
2. 它可以购买成长中的企业；
3. 把盈余发放给股东。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这是巴菲特判断一家企业管理层优劣的关键。在不良的经营体系中，管理者会因缺乏理性思考，而在这个问题上犯错误。

通常来说，企业管理层会在认为回报率过低只是暂时的情况时，可选择继续做转投资。他们相信以自己的本领，一定可以帮助企业赚钱。而股东们被管理人员预测公司情况一定会改善所迷惑。如果企业一直忽略这个问题，现金将逐渐被闲置，股价也会下跌。一个经济回报率低、现金过剩、股价偏低的公司将会引来入侵者，而这通常就是丧失经营权的开始。为了保障自身的利益，管理人员一般会采用第二个选择：收购其他成长中的企业，促使企业成长。宣布收购计划可以激励股东，同时也能吓阻入侵者。然而，巴菲特对于那些需要靠收购换得成长的企业持怀疑态度。原因之一是，成长需要付出极高的代价；原因之二是，整合并管理新的企业容易犯错，而这些错误对股东来讲是要付出昂贵的代价的。

巴菲特指出，对于那些过剩现金不断增加，却无法创造平均水准以上的转投资回报率的企业来说，唯一合理而且负责任的做法是将盈余返给股东。因此，有两个方法可以使用，即提高股利或买回股票。

巴菲特认为，只有当投资人拿着现金所作的投资，比企业保留盈余转投资的回报率来得高的时候，这才是一件好事。多年来，伯克希尔已经从其资本上获得很高的回报率，而且一直保留所有的盈余。在回报率这么高的情况下，如果把股利分给股东反而使他们的利益受到损害，因此，毫不意外地，伯克希尔完全不支付股利。而且股东对此也都没有任何意见。

在 1985 年的时候，巴菲特曾为股东们提出了三个股利选择：1. 继续将盈余转投资，不发放现金股利；2. 发放营业盈余 5% 到 15% 的现金股利；3. 以一般美国产业的股利发放标准，发放盈余达 40% ~ 50% 的现金股利。

回应表明，有八成以上的股民倾向保持原来的政策。这项对于股东信心的最终测试，促使公司将 100% 的盈余用于转投资。伯克希尔的股东们，对巴菲特表示出了足够的信任和信心。

在很多时候，股利的真正价值会被误解。同样地，回归盈余给股东的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二种方法——购回股票也会被人误解。事实上，从各方面来看，采取这种做法对股东的利益很不直接，也不具体，且需要很长的时间才能见到成效。

巴菲特相信，以购回股票的方式处理盈余，报酬会是双倍的。如果当时的股票价格低于它的实质价值，那么购买股票是很正确的做法。假设某公司的股价是50元，而它的实质价值应该是100元。那么每花1元钱购买股票，所获得的实质价值就有2元钱。这种交易的本质对于选择继续持股的股东来说，是非常有利的。

此外，巴菲特认为，如果企业管理者积极地投入股市买回自己企业的股票，就表示他们以股东的利益为第一优先目标，而不是只想草率扩展企业的架构。这样的立场会带给市场利多信息，并吸引其他投资者加入，他们寻找能够增加股东财富的绩优企业作为投资目标。一般来说，股东会有两次的获利机会，一次是在初次买入股票时，一次是在其他股票投资者对这只股票感兴趣时。

二、看看管理层对股民是否足够坦诚

巴菲特认为，企业管理层对待股民的态度很重要，他极为看重管理人员是否能够将企业营运状况完整而且翔实地报告给股民。巴菲特特别尊敬那些不会凭借一般公认的会计原则，隐瞒企业营运状况的管理者。他们把成功分享给他人，同时也勇于承认自身的错误，并且永远向股东们保持足够的坦诚。

财务会计标准通常只要求以产业类别分类的方式公布商业信息，有一些管理者就利用这些最低标准，把企业所有的商业活动都归类为同一个产业类别，借此混淆投资者的视听，使得他们无法掌握有关自身利益的个别商业动态。

伯克希尔的年度报告，不但符合一般公认会计原则的标准，还提供了许多额外的投资人所关注的信息。巴菲特详列了伯克希尔所有企业的个别盈余以及其他认为可以帮助股东分析公司营运状况的相关资料。巴菲特敬重那些采用同样坦白作风向股东公布资料的企业领导。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



三、看看管理层能否拒绝机构跟风做法

如果说管理层只要勇于面对错误就可以增长智慧和受到股民们的信赖，那么为什么还是总会出现很多企业在年度报告只说成功的业绩而对错误不提只字呢？如果资本支出的配置只是如此简单而合乎逻辑的事，怎么会有那么多资金运用不当的事情发生呢？巴菲特认为，就好像旅鼠盲目的行动一样，企业的管理者会下意识地模仿其他企业管理者的行为，不管那些行为是多么的愚蠢和违反理性。

巴菲特表示，这是他投资生涯中最让自己惊讶的发现。在学校读书的时候，他一直以为，企业界那些经验丰富的管理者都是诚实而聪明的，而且懂得做出理性的经营决策。等到自己真正踏进了企业界，他才知道事实并非如此。

巴菲特认为，盲从企业通常会有以下四种情形出现：第一，一个机构拒绝改变它目前的运作方向；第二，如同工作量扩大，占满所有可利用的时间一样，所有的计划与并购行为，也将消耗全部的可用资金；第三，领导者的任何行动计划，不管有多愚蠢，都会迅速获得属下的支持，他们提出详细的回报率及策略研究作为回应；第四，同级公司的作为，不管它们是正在扩张、收购、制定主管人员的薪资或者做其他的事，都会毫不犹豫地被仿效。

杰克·林区是国家偿金公司的负责人，是他帮助巴菲特发现了这种盲从行为的毁灭力量。当大部分保险公司在收益不足，或甚至赔钱的情况下承保的时候，林区拒绝遵循这样的市场趋势，他不接受这种保险。同样地，在储贷业界通行的策略偏离正轨的时候，芒格与巴菲特当机立断改变储贷企业的投资方向。

在其他“旅鼠型”企业明显地自取灭亡，却仍然能够每季出现盈余的时候，大多数管理层不愿意使自己看起来愚蠢，且让企业承受难堪的损失。改变方向是非常困难的。跟随其他企业一起踏着相同错误的步伐，直到面临失败，大家才一起改变企业的方针比较容易。巴菲特的确不必担心会丢掉饭碗，这使得他可以不受约束地去做些不寻常的决定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还有一个常见的问题是拙劣的资金分配。巴菲特指出，企业的行政总裁通常因为是在行政、工程、行销或生产等方面有杰出的表现而升到目前的职位。因为他们在资金运用上缺乏经验，大多数人转而向他们的幕僚、顾问或投资银行寻求意见。就在这里，盲从法人机构的行为开始介入决策过程。巴菲特指出，如果行政总裁想要从事一项投资回报率必须达到15%才能算是投资成功的收购行为，则令人惊讶的是，他的幕僚可以完全面不改色地提供他一份回报率刚好是15.1%的评估报告。

不经过大脑的模仿行为也是许多企业管理者的常犯错误。如A、B、C三家企业的营运模式相同，那么D企业的行政总裁也会认为，我们企业采取相同的模式也一定可行。

在向一群大学生演说时，巴菲特展示了一份列有37家投资失败的银行机构名册。他解释说，尽管纽约股票市场的交易量成长了15倍，这些机构还是失败了。这些机构的主管都拥有非常高的智商，而且努力工作，对于成功更是有强烈的欲望。巴菲特停顿了一下，巡视了一下整个房间，然后严肃地表示："你们想想看，他们为什么会得到这样的结果呢？我将告诉你们为什么，因为同行业之间不经大脑的仿效行为。"

在多数情况下，评定管理者的能力是一种排除量化指标的主观判断行为，但尽管如此，还是有一些量化的数据可以参考和应用。这些量化的数据指的是那些用以评估经营绩效的标准，如股东权益回报率、现金流量以及营业毛利等。

行动指南

投资一家企业前，一定要认真考察一下管理层的品质。如果你没有制定自己的标准，不妨根据如上三点来考察。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十一辑

高科技：慎重对待高科技企业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



回顾一下巴菲特所投资的企业，我们会发现他最喜欢投资的企业是可口可乐、吉列等经营长期稳定类型的企业，最不喜欢的是那些短期内成长可能惊人，长期内却风险巨大的高科技企业，因此，他很少投资高科技企业。

精彩语录

“不投资科技股绝对不是迷信不迷信的问题。”

“我们充分了解科技为整个社会所带来的便利与改变，只是没有人能预测往后十年这些科技企业会变成什么样，我常跟比尔·盖茨及安迪·格鲁夫在一起，他们也不敢保证。”

“被网络公司引诱的投资人就好像参加舞会的灰姑娘一样，没有在午夜的期限之前赶紧离开，结果漂亮的马车又变回南瓜，不过最大的问题在于，这场舞会上的时钟并没有指针。”

“我很崇拜安迪·格鲁夫和比尔·盖茨，我也希望能通过投资于他们将这种崇拜转化为行动。但当涉及微软和英特尔股票，我不知道 10 年后世界会是什么样子。我不想玩这种别人拥有优势的游戏。我可以用所有的时间思考下一年的科技发展，但不会成为这个国家分析科技企业的专家，第 100 位、第 1000 位、第 10000 位都轮不上我。许多人都会分析科技企业，但我不行。”

“我们应该再次说明，缺乏对科技的洞察力丝毫不会使我们感到沮丧。在许许多多的行业，我和查理并没有特别的资本分配技巧。例如，每当评估专利、制造工艺、地区前景时，我们就一筹莫展。如果说我们具备某种优势的话，那么优势应该在于我们能够认识到什么时候我们是在能力圈之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内运作良好，而什么时候我们已经接近于能力圈的边界。在快速变化的产业中预测一个企业的长期经济前景远远超出了我们的能力圈边界。如果其他人声称拥有高科技产业中的企业经济前景预测技巧，我们既不会嫉妒也不会模仿他们。相反，我们只是固守于我们所能理解的行业。如果我们偏离这些行业，我们一定是不小心走神了，而决不会是因为我们急躁不安而用幻想代替了理智。幸运的是，几乎可以百分之百地确定，伯克希尔公司总是会有机会在我们已经画出的能力圈内做得很好。”

“我可以理性地预期投资可口可乐公司的现金流量。但是谁能够准确预期10大网络公司未来25年里的现金流量呢？如果你说你不能准确预期，你就不可能知道这些网络公司的价值，那么你就是在瞎猜而不是在投资。对于网络企业，我知道自己不太了解，一旦我们不能了解，我们就不会随便投资。”

“显然，许多在高技术领域或新兴行业的公司，按百分比计算的成长性会比注定必然如此的公司要发展得快得多。但是，我宁愿得到一个可以确定会实现的好结果，也不愿意追求一个只是有可能会实现的伟大结果。”

“我只关注永久不变的东西，我认为网络不会改变人们嚼口香糖的方式。”



实战链接

大家都知道，巴菲特的任何投资都遵从能力圈原则，这也是他不轻易涉足高科技企业投资的最大原因。

以比尔·盖茨及他所带领的微软公司为例，巴菲特称赞盖茨可能是当前全球商业界最聪明及最有创意的经理人，他的公司棒透了。但是，巴菲特说他不能很放心地预估微软公司的未来盈余，也因此，他无法计算微软的未来价值。如果巴菲特不能放心的计算一个公司的未来价值，这个企业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



将不会进入巴菲特的投资范围。在微软的例子中，由于他无法充分评估该公司，所以不会投资。

巴菲特承认自己对分析科技企业并不在行。在1998年伯克希尔的年会上，当巴菲特被问及是否考虑过在未来的某个时候投资于高科技企业时，他回答说："这也许很不幸，但答案是'不'。"

巴菲特的这一观点得到查理·芒格的响应。他说："我们没有涉足高科技企业是因为我们缺乏涉足这个领域的能力。低价科技股的优势在于我们很了解他们，而其他股我们不了解，所以我们宁愿与那些我们了解的公司打交道。我们为什么要在那些我们没有优势而只有劣势的领域进行竞争游戏，而不在我们有明显优势的领域施展本领呢？"

查理·芒格认为，在享有平均机会的领域做游戏对一家企业的净值具有负面影响。作为投资者，谁也不愿意将自己的终生积蓄压在一个靠运气赌输赢的企业上。

"每个人必须找出你的长处，然后你必须运用你的优势。"查理·芒格说，"如果你试图在你最差的方面获取成功，我敢肯定，你的事业将会一团糟。"

行动指南

1. 不要迷信高科技企业，而应选择那些自己最了解、最熟悉的行业进行投资。

2. 慎重对待所有短期内成长惊人、长期内风险巨大的企业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十二辑
保险业：理性应对保险业的非理性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

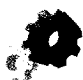


巴菲特很早就意识到，保险业是一流的投资领域。
在所有的行业中，保险业也是巴菲特最感兴趣的行业。

精彩语录

“保险业将会是伯克希尔未来的最大扩张功臣和盈利来源。”

“当市场供应量不足的时候，我们加大供应量；而当市场供应充裕的时候，我们略欠竞争力。当然，我们不是因为要做稳定剂而遵循这个政策，是因为我们相信：稳定的价格政策是最合理的、最有利的企业经营方式。”



实战链接

一直以来，巴菲特对保险业都保持着浓厚的投资兴趣。他所控制的第一家公司伯克希尔纺织企业，开始时还有些盈利，但接下来就连年亏损。当纺织业者都忙着把常年盈利投资在工厂的新设备时，巴菲特却聪明地买入了几家保险公司。当这几家保险公司获得盈利后，巴菲特就投资于更多优秀的公司、买入更多的保险公司。

1967 年 3 月，伯克希尔公司以总价 860 万美元购买了总部设在奥玛哈的两家绩优保险公司的股权，它们是国家偿金公司和全国火水保险公司。这拉开了巴菲特传奇般成功的序幕。

保险客户支付保费，提供了经常性的流动现金，保险公司就把现金加以投资。保险公司倾向于投资表现能力高的有价证券，主要是股票和债券。巴菲特进入保险业，不只是取得了稳健经营的保险公司，还获得了将来投资所需的丰厚资金来源。

国家偿金公司和全国火水保险公司在 1967 年时拥有价值2 470万美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的债券以及720万美元的股票投资组合。在两年之内，巴菲特使他们的股票和债券总值达到4 200万美元。这是一次典型的成功运作。

在20世纪60年代后期，保险是个利润颇佳的行业。1967年年底，国家偿金公司在收到的1 680万美元担保费中，就净赚了160万美元。到1968年，净利上升到220万美元，保费则增加到2 000万美元。

在保险业中尝到甜头的巴菲特，对拓展保险领域真可谓是不遗余力。在20世纪70年代，巴菲特又不失时机地买下了三家保险公司，还购并了五家保险公司。

当时，保险市场竞争非常激烈，但巴菲特坚持合理公正的价格，从来不做赔本生意。但巴菲特的竞争对手们，则用高于成本的价格来提高市场占有率，但连年的亏损使他们在市场上纷纷消失。

巴菲特一再强调，他领导的伯克希尔始终坚持做一个稳定的保险供应商，他只做价格合理的生意。他的这种与众不同的经营方法被人称为“保险业的安定剂”。

伯克希尔公司在1998年12月完成了公司历史上最大的一次收购行动——用将近200亿美元的股价，成功收购美国最大的“普通再保险公司”（简称GenRe）。

巴菲特表示，自己并没有什么所谓的策略，一切视行情而定。如果行情好，自己就做。如果行情不利，自己就缩头。这一点，在管理保险公司上最为明显。他说，视行情而定，他今年可以只卖去年五分之一的保额，也可以卖到去年五倍的保额。这和一般保险公司由上到下，每一阶层都有各自若干百分点的增长率目标的现象截然相反。这也是伯克希尔能够为股东在未来15年里赚大钱的秘诀。

伯克希尔公司是美国最大的再保险公司。一般的保险公司会担心所卖出去的保单在同一时间进行赔偿而无力承担，因此都有向再保险公司购买保险的需求。这在不能预测的天灾方面最明显。美国有两大天灾是加州地震和佛州飓风。这两个州的人们都要为他们的房地产购买巨额的保险，但抢着卖保险给这些人的保险公司，万一发生灾难时是没有这么大的赔付能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



力的，伯克希尔于是成了这方面的最大再保险公司。

再保险行业比保险行业更要求稳健经营。一般投保人买保险时，不太会过问公司的偿还能力，毕竟保险公司都有向再保险公司购买保险。投保人反而视保单价格为首要考虑的因素。但保险公司向再保险公司买保险时，后者的偿还能力可就是首要考虑的，价格却在其次。不妨想想：在需要赔偿时，再保险公司却赔不起，保单的价格高低还有什么意义？

伯克希尔公司在这方面的优势非常明显。收购普通再保险公司之后，伯克希尔是美国境内股东资金最大的公司。平常我们说哪一家公司是最大的，其实主要是以其营业额或盈利的多少来评定的。保险公司寻找再保险公司买保险时，不是看这些数据的。真正反映偿还能力的是股东资金，这也等于“净资产”。换句话说，当公司变卖所有资产、偿还贷款之后，所剩下的才是属于股东的资产。

所有的保险公司都知道，向伯克希尔公司买再保险，在任何时候，伯克希尔都不会赖账。比如，即使是同一年里加州和佛州两地同时发生地震和飓风，而伯克希尔必须悉数赔偿的话，也只将动用到伯克希尔净资产的2%而已。这种优势使伯克希尔能够要求比竞争者更可观的保费，而这将意味着伯克希尔的股东们会获得更多的利益。

巴菲特表示，伯克希尔在保险业里是消费者极其需要的稳定力量。当别的公司大肆扩展时，伯克希尔会适当收缩，当大家因担心而不敢卖保险时，伯克希尔则入场满足消费者的要求。

当时，保险业的普遍现象是，大家都在卖的保险，人人就都敢卖。别人不敢卖的，尤其是很特别的，人人都不敢去卖。原因很简单：人人都卖的，你去卖，即使是亏钱的生意，也没人会怪你，毕竟整个行业都在亏钱啊！反倒是那些没人敢卖的特殊保险，如果你胆敢去卖，赚钱时没有多少人会称赞你，反而会说你是运气好，一旦亏钱那就要遭受他人的指责了。

巴菲特认为，既然股东的钱让自己来管理，就是要自己计算出有获利潜能的生意，而不是为了害怕亏钱时被骂而不敢去做有巨大盈利潜能的生意。巴菲特也很惊讶，在保险业里，竞争者有时候很不理智地售卖亏钱的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保单。可怕的是，这些保单不但会在多年后出乎意料地出现，而且会导致很惨重的亏损。反而是概率上赚钱的保单却没人敢卖。比如 1998 年底，伯克希尔卖出一宗担保一家新建职业球场贵宾座位票房的保险，就是在无对手情形之下得到的。巴菲特这种独立判断的精神，不但造福了这些不可不买保险的消费者，也为股东们创造了巨大利润。

巴菲特还发现，有时不是保险公司不会算概率，而是为了追求常年盈利的稳定性，而不敢售卖那些能够赚大钱，但却也可能导致一整年亏损的保单。尤其是美国的保险公司每年都被独立的评估单位评估，因此不敢贸然影响评估等级。但伯克希尔规模庞大且行业又分散，因此不受评估影响，这是一大优势。

在经营保险公司时，巴菲特遵守以下三项基本原则。

第一，只接受自己有能力合理评价的交易风险，并且在自己的能力范围之内，在对全部相关因素，包括未来有可能发生的风险进行评价之后，把实际业务范围集中在实现预期利润的目标限度内。

第二，将业务范围限制在可以接受的范围之内，确保任何一项交易及其相关因素不会威胁到企业的现金流动性。

第三，无论保险费率多高，也要避免有可能涉及道德风险的交易。与一个缺乏职业道德的交易伙伴在一起的时候，你不可能为自己找到真正有利可图的项目。尽管大部分投保人和客户都是诚实的，而且具有相当的道德水准，但如果出现了例外情况，就会让保险公司陷入无法自拔的困境。

行动指南

对你感兴趣的保险公司进行独立研究，看看有无投资价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十三辑

投资时机：抓住投资良机，就等于成功了一半

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



选择好的投资时机是巴菲特最重要的投资技巧之一。他认为，投资艺术其实就是对时机把握的艺术，选择了错误的时机，就注定是失败的投资；而抓住了好的时机，就等于成功了一半。

精彩语录

“投资人总想要买进太多的股票，却不愿意耐心等待一家真正值得投资的好企业。”

“最近10年来，实在很难找得到能够同时符合我们关于价格与价值比较的标准的权益投资目标。尽管我们发现什么事都不做才是最困难的一件事，我们还是尽量避免降格以求。”

“你要发现你生活与投资的优势所在。当机会来临时，即你的这种优势有充分的把握，你就全力以赴，孤注一掷。”

“四十五年前我看到机会却没什么钱，四十五年后我有钱却找不到机会。”



实战链接

我们都知道，巴菲特之所以能够让伯克希尔的资金成倍地大幅增长，多半要归功于他把握投资机会的能力。

没有多少投资者有耐心去等待绝佳的投资机会出现而不去轻率地做出投资决定。在具体操作中，这样的投资者少之又少，这也是股市上赔钱的人多而赚钱的人少的原因之一。

作为有史以来最成功的投资大师，巴菲特在2003年的投资表现出对投资时机极强的把握能力。2003年4月，巴菲特成功投资中石油的战役就是经典之战。到10月份，中石油以83%的涨幅雄踞香港股市涨幅榜第一名，巴菲特在短短的半年时间内，狂赚了28亿港元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特之所以能够取得这次成功，是因为他对中石油的内部和外部环境做了详尽的分析，并选择了适当的投资时机。

第一，当时中石油的股价很低，上升空间很大，是最好的购买时机。

第二，巴菲特对在中国长期投资有信心。他在出手中石油时事先就已经有了周密的部署和详尽的考察，其中包括和中石油有关人员接触及研读中石油的财务报告。

中石油主要控股锦州石化、吉林化工、三星石化等多家中国 A 股和 H 股公司。作为中国最大的油气生产商，中石油主要从事石油及天然气的勘探、开发、生产及销售，原油及石油产品的炼制、运输、储存及销售以及其他相关石化产品的生产及销售，同时覆盖天然气的输送及销售。天然气与管道业务为集团重点发展的业务，并预期成为集团未来盈利增长的动力。近年来，中石油通过一系列收购，稳步拓展海外业务：2002 年收购戴文能源公司于印度尼西亚的油气业务；2003 年以 6.4 亿元增持印度尼西亚加邦区油田 15% 的股权。中石油表现出强劲的发展势头。对于习惯价值投资的巴菲特来说，自然是非常有吸引力的。

第三，巴菲特的投资思想受到了成长型投资家菲利浦·费雪的极大影响。费雪在其代表作《普通的股票和不普通的利润》一书中，指出了投资时机的重要性，以及如何看待和选择投资时机。他说："选择好的时机，买入正确的股票，并长期持有，它们就会创造可观的利润。"这个观点对巴菲特产生了深远的影响。

2003 年以来，困扰全球经济发展的不确定因素很多。美伊战争结束之后，亚洲地区又有"非典"肆虐。巴菲特正是趁市场投资者对此犹疑不定之机，实现了增持中石油的战略意图。在表面上最危险的时候"出手"，充分展示了巴菲特把握投资时机的能力。

而且巴菲特认为，亚洲是全球经济最活跃的地区，而中国又是这个地区的经济引擎。随着中国经济的快速增长，石化、钢铁、电力等基础性行业将直接受益。而起步较晚的金融服务、汽车等行业也将快速发展。从这个角度上看，只要投资中国就能从中国经济的长期增长趋势中获得丰厚的利润回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



正是从以上几个方面做出了正确的分析，巴菲特才把握了大好的投资机会，赚得了巨额的财富。

巴菲特认为，要想把握住投资机会，投资者需要精通股票市场的系统理论。20世纪初，美国人查尔斯·道创立有关股票市场研究的系统理论，奠定了市场分析理论的基础，被称为“道氏理论”。“道氏理论”的主要内容，包括如下要点。

一、股价运动的历史会重演

道氏理论认为，可以通过分析股价变动的历史资料来预测股价的未来变动趋势；同时还认为，可以运用一组主要代表性股票来描述整个市场的运动，为此他创造了道·琼斯30家工业股票的平均数和道·琼斯20家运输业股票的平均数。

二、对平均数所代表的市场运动进行分类

1. 主要运动

主要运动是描述持续一年以上的股市运动。这种市场运动中，如果股价一直在上升，称之为多头市场（牛市）；如果股价下跌，称之为空头市场（熊市）。

2. 中间运动

中间运动也叫次要运动，其股价运动趋势与主要运动趋势相反，时常会延续3周到9个月，能使作为主要趋势的股票价格下降（或上升）1/3到2/3。

3. 日常运动

股价的日常变化无重要性可言，但它集中起来，则形成次要运动。所有的投资者都应追随主要趋势行事，而次要趋势是投资的绝好机会。

三、主要趋势有不同的阶段

1. 多头市场发展的四个阶段

①积累阶段

积累阶段的特征是股价偏低，大部分投资者由于先前股票价格的下跌而对股市兴趣索然，只有那些觉得股票定价过低而将来会增值的投资者才开始积累股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

②上升阶段

上升阶段的特征是股价稳步上升，交易活动增加，企业收益有所提高，前景看好。

③黄金时期

平均指数增长惊人，公众对股市信心十足，大多数股票都已充分估价，即其市场价格与其理论价值相等。

④泛滥时期

没有明显价值的低值股票成为投机者的目标，投机泛滥成灾。

2. 空头市场发展的四个阶段

①销售阶段

销售阶段开始于多头市场的后两个阶段。在此期间，在低价时买进股票的投资者开始抛出手中的股票。

②“恐慌”阶段

在这个阶段，股价急剧下跌，投资者和投机者疯狂地抛售股票，这引起股价进一步下跌。

③“第二次复苏”阶段

由于市场抛售过分，股价跌得太低，有人购入，股价小幅（1/3）回升，但由于前景黯淡，抛售仍会继续。

④“长期滑坡”阶段

股价在较长的时间里逐步下降，当价格跌到足够低时，就有投资者重新购买股票，于是整个过程重新开始。

另外，投资者很有必要掌握一种统计方法，即技术指数。巴菲特认为，这对投资者对投资时机的把握有很大的影响。

下面就以美国股票市场为例，向大家介绍一些常用的技术指数。

NYSE 指数。NYSE 指数又叫 NYSE 普通股指数，它包含了在 NYSE 上市的所有股票，计算方法是价值加权法，基期是 1965 年 12 月 31 日，基期指数为 50。

空头净额比率。空头净额比率是指在某一个特定时间，全部卖空股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



数较之前一个月的平均每日股票交易量所得比率。此比率越高，股价在未来会获得强有力的支撑，股价就会上涨。因为大量的卖空交易意味着卖空者在将来要大量补进。经验表明，这一比率高于150%则行情看涨，低于100%则行情看跌。

上升股票与下降股票的比例。这个指标度量了市场的深度。该比例上升，则行情看涨；该比例下降，则行情看跌。

内部人员的交易。证券交易委员会要求在该委员会注册的公司的官员和股东（内部人员）报告买卖他们公司股票的情况。如果内部人员大量购进股票，就表明股票看涨；如果内部人员大量抛售股票，那就表明股票看跌。

互助基金的现金比率。就是基金的流动资产与总资产的比率，它在一定程度上表明了这些机构对股票市场投资的短期能力。现金比率低则行情看涨，这是因为互助基金有现金可以投资于股票；现金比率的逐渐增大则表示行情看跌，因为互助基金正从市场上抽回资金。

零星销售比率。零星销售比率是用零星销售量除以零星购买量的比值。进行零星交易的小投资者，由于缺乏足够的专业技术而常常判断失误。有人认为，只要与小投资者做方向相反的交易就一定会获利。换言之，零星销售比率上升时，应该买进；反之则宜卖出。

道·琼斯平均数。道·琼斯平均数的变动反映了整个股市的运动趋势。

标准普通股价指数。当这个指数上升速度快于道·琼斯平均数时，说明股市行情即将看涨，反之则看跌。

巴菲特认为，投资者只有了解了市场和企业，掌握了系统理论和技术方法，才能把握投资的时机，才能保证投资的有效性和正确性。事实上，他自己也正是这样不断地做着，并获得了巨额财富。

行动指南

1. 掌握上述系统理论和技术方法。
2. 尝试着将系统理论和技术方法运用到投资活动中去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十四辑
危机企业：优秀企业的危机是最好的投资时机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在巴菲特的投资生涯中，他有时会买下一家前景似乎黯淡无光的企业。这虽然在当时饱受质疑，但往往最终却获得了成功。从这一点上，我们可以看出巴菲特独特的投资技巧。

精彩语录

"巨大的投资机会来自于优秀的企业被不寻常的环境所困，这时会导致这些企业的股票被错误地低估。……当他们需要进行手术治疗时，我们就买入。"

"当一些大企业暂时出现危机或股市下跌，出现有利可图的交易价格时，应该毫不犹豫买进它们的股票。"

"总体而言，伯克希尔公司和它的长期股东们从不断下跌的股票市场价格中获得更大的利益。对伯克希尔公司来说，市场下跌反而是重大利好消息。"

"大多数人都是别人对股票感兴趣的时候才感兴趣。但没有人对股票感兴趣时，才正是你应该对股票感兴趣的时候。"

"越热门的股票越难赚到钱。只有在股市极度低迷，人们普遍悲观的时候，超级投资回报的投资良机才会出现。"



实战链接

1960 年末，巴菲特在美国运通银行发生色拉油丑闻事件后，出资买下了该银行的股份；20 世纪 70 年代，他又买下了 GEICO 公司；在 20 世纪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

90年代初期，他则买下了威尔斯·法哥银行。

巴菲特为何要买下这些在当时看来前景黯淡无光的企业呢？他牢记格雷厄姆所说的，市场上大多充斥着抢短线进出的投资人，而他们为的是眼前的利益。这是说，如果某企业正处于经营的困境，那么在市场上，这家企业的股价就会下跌。格雷厄姆认为，这是投资人进场做长期投资的好时机。

为了更好地说明这个问题，巴菲特举了这样一个例子。

如果你在经营一家小型滑雪中心，而且已持续了30年，每年的净利大约是40万美元。在这期间，总是有几个年度生意特别好，年净利可达到70万美元。当然，假如遇上不下雪的年度，就没有任何收入。

面对这种状况，任何人都不会因为某年度没有下雪以致没有任何收入，而就认为这个滑雪中心的价值比较低。因为人们知道这种气候上的循环变化虽然偶尔会让人望天兴叹，但另一方面也可能会给自己带来一个丰收的好年头，这不过是经营免不了会碰到的起起落落罢了。也就是说，当投资者在衡量企业的价值时，必须把这些经营上所面临的各项变数加以全盘考量，这样才比较合理。

如果你的滑雪中心已是一家上市公司，那么对于市场上那些以短线进出为操作目的投资者，会因为盈利的变动而对公司的价值做不同的评价和衡量，反映在股价上的情况就会是：该年度下雪，收益比较好时，股价将会被哄抬而上，反之，则股价会跌至谷底。

对企业而言，这种周期性的经营循环会时常发生。以电视公司和报社为例，它们主要的盈利来源是广告收入，而整体经济状况会影响广告费率，进而造成营业收入的变动。整体经济状况疲软，广告收入就会锐减，可想而知报社和电视公司营业收入必然会减少，反映在市场上的，就是上述公司的股价下跌。

在1990年的时候，美国广播公司就遇到了这样的问题。该年度由于经济不景气，该公司宣布它1990年的净利大致和1989年的净利一样，而在此之前，市场上的看法认为该公司的每股盈余应该增长27%左右。这个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



消息一经公布，在6个月内，该公司股价从每股63.30美元跌落到每股38美元；跌幅约为40%（1995年，美国广播公司同意和迪斯尼公司合并，使美国广播公司的股价上涨至每股125美元，如果在1990年，某人以每股38美元买入该股，并在1995年以每股125美元的价格卖出，每股获利为87美元，换算成税前的年复利报酬，约为26%）。

银行业也会发生同样的状况，某年度利率的改变会影响银行的营业收入和获利；不动产市场的景气循环也会对银行界造成影响，经过一段时期的不景气，随之而起的可能是不动产业界的大幅扩张，但是全面性的经济不景气，对各种银行的影响程度不一。对大型银行而言，如威尔斯·法哥，其所受冲击的程度，就远比地方型的小银行严重得多。

在整个商业体系和经济社会中，大型银行扮演着重要的角色。除了和成千上万的个人、企业有业务往来之外，这些大型银行对小型银行而言，也扮演资金融通的角色，实属银行中的银行。他们可以直接向美国财政部购买公债，再转售给其他银行或机构。在美国联邦储备银行眼中，这些大型银行是金融体系的重心，一旦发生任何经营不善的问题，所波及的范围将会牵连甚广。因此，联邦储备银行会尽全力要求其他大型银行将经营不善的银行加以并购，以防止风暴愈演愈烈。但是，在经济萧条的时候，所有的银行都会多多少少地发生一些经营问题，此时，联邦储备银行可以做的就是放松银根（即货币供给），并尽可能协助大型银行正常运营。

大部分投资者并不清楚银行间彼此的借贷状况，事实上，联邦储备银行扮演着“融通窗口”的角色，允许其他银行以便宜的资金借款来协助自身营运。在寻常的营运时期，若有某家银行向联邦储备银行申请借贷资金过于频繁，就会受到相关银行法规限制。但是面临全国性的经济萧条，惟有联邦储备银行这个融通窗口是唯一一个可以协助并确保大型银行维持正常营运的地方。

虽然所有的企业都会在全面经济萧条时受到伤害，但是经营体质强韧的企业和不堪一击的企业却很容易在这场战役中分辨出来。在美国西岸，有一家财力雄厚、营运良好也最保守的银行，就是全美排行第七大的银

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行——威尔斯·法哥。在1990年和1991年，由于房地产的不景气，威尔斯银行在不动产贷放业务上出现13亿美元的账面损失，相当于每股净值53美元中的25美元。所谓账面损失，并不一定代表这些损失已经出现或者将来会发生，而是表示银行必须从净值里提存这笔金额，作为应付将来损失发生时的准备金。也就是说，万一这些损失已确定发生，就必须从每股净值中取出25美元来弥补，所以该银行的净值会从每股53美元减少为每股28美元。为了提存这些损失准备，几乎把该银行在1991年的盈余全数耗尽，导致当年该银行的净利只有2 100万美元，约为每股盈余0.04美元。

因为威尔斯·法哥在1991年没有赚到多少钱，所以市场上立即对该银行的股价做出反应，从每股86美元跌到每股41.30美元，跌幅52%左右。巴菲特却即时买进该公司10%的股份，约500万股，平均价格每股57.80美元。

巴菲特通过分析认为，威尔斯·法哥银行绝对是全美经营良好、获利最佳的银行之一，但是该银行在未上市市场的股价却远低于那些和威尔斯·法哥并列同级的银行。在加州有很多居民、企业和许多其他的中小型银行，而威尔斯·法哥所扮演的角色，就是和其他的大型银行竞争，提供给上述居民、企业相关的金融服务，如存款、汽车贷款、房屋贷款等，或是对其他中小型银行做资金融通，通过以上的服务来赚取收入。

威尔斯·法哥银行所遭受的损失并不如预期的那般严重。到了7年后的1997年，其股价已经上涨到每股270美元。巴菲特的这项投资，得到的是约24.6%的税前复利回报率。

总之，如果已经证实某家企业具有运营良好或者消费独占的特性，甚或两者兼具，就可以预期该企业一定可以在经济不景气的状况下生存下去，一旦渡过这个时期，将来的运营表现一定比过去更好。经济不景气对那些经营体质脆弱的企业是最难挨的考验，但经营良好的企业，在这场淘汰赛中，一旦情势有所改观，将会展现强者恒强的态势，并扩大原有的市场占有率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



因经济大环境不景气而引起股价的波动，事实上正好是那些以企业主的眼光进行长期投资的投资者的最佳投资时机。

在1996年伯克希尔公司的年度报告中，巴菲特指出，市场下跌可以用更低的价格买入股票，所以是好消息。他说："我们面临的挑战是要像我们现金增长的速度一样不断想出更多的投资主意。因此，股市下跌可能给我们带来很多明显的好处。首先，它有助于降低我们整体收购企业的价格；其次，低迷的股市使我们下属的保险公司更容易以有吸引力的低价格买入卓越企业的股票，包括在我们已经拥有的份额基础上继续增持；第三，我们已经买入其股票的那些卓越企业，如可口可乐、富国银行，会不断回购公司自身的股票，这意味着，他们公司和我们这些股东会因为他们以更便宜的价格回购而受益。大体来说，伯克希尔公司和它的长期股东们从不断下跌的股票市场价格中获得更大的利益。

行动指南

1. 关注一下你身边的危机企业，看看有无投资良机。

2. 在决定投资危机企业时，一定要对该企业的背景、管理层品质等考察清楚，并在合适的价格时进行投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十五辑
选股：成功运用黄金选股法则

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在长期的投资实践中，巴菲特总结出了一套极为有效的黄金选股法则。这套法则使巴菲特筛选出了股市中的最优秀、最具潜力的优势股，从而保证了投资的最终收益。



精彩语录

“如果你在一生中找到三个杰出的企业，你就会变得非常富有。”

“那些最好的买卖，在刚开始的时候，从数字上看，几乎都会告诉你不要买。”

“一个杰出企业的经济状况是完全不同于那些二流企业的，相对于二流企业的静态价值，杰出企业会有扩张价值，其扩张价值最终会带动股票价格。”

“投资很像选择心爱的人。苦思冥想，列出一份你梦中的她需要具备优点的清单。然后找呀找呀，突然碰到了你中意的那个她，于是你们就结合了。”

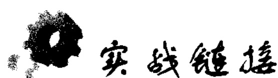
“这种寻找超级明星企业的投资方法给我们提供了走向真正成功的唯一机会。”

“如果你不了解他们生产什么产品，你最好不要投资。”

“我们偏爱那些‘产生现金’而非‘消化现金’的公司。”

“股市是狂欢与抑郁交替发作的场所，注意股市的目的，只是想确定有没有人最近做了愚蠢的事，让我有机会用不错的价格购买一家好的企业。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在长期的投资实践中，巴菲特总结出了一套极为有效的黄金选股法则。大致说来，巴菲特的选股法则，主要有以下几点。

一、选择“过桥收费”型企业进行投资

在选股时，巴菲特喜欢选择那些具有“过桥收费”特征的卓越企业。什么样的企业才算得上是绩效卓越的“过桥收费”企业呢？巴菲特指出，这类企业通常表现为三种形态。

第一种：生产使用率很高且耐久性较短的产品的企业

能够生产使用率很高且耐久性较短的产品的企业，因为这些多半是耳熟能详的消费性品牌，所以商家都必须经销这些商品以维持基本的营业量。

一般的经销商（如超市）借着压低进货价格，赚取买卖价格间的差价创造利润。如果有许多制造商，则经销商可货比三家，找最低价的产品进货。然而，如果某产品只有一家制造商时，经销商就没有杀价的空间，因此价格优势属于此类制造商所有，换言之，这一类的制造商通常都会有较高的利润空间。

另外，需要注意的是，当很多经销商需要同一种产品，而又只有一家生产商供应货源时，经销商彼此会产生价格竞争的情况。因此，不同的经销商虽然削价竞争，但制造商仍对所有的商店收取相同的价格。故价格竞争损失的是经销商的利润而非制造商的利润。

当消费者需要一个独特品牌的产品，这时如果经销商要赚取利润，就必须满足消费者的需要。但是当只有一家制造商，也就是说只有一座桥，那么经销商想要这种品牌产品，就必须付给制造商“通行费”。

生产商的广告吸引顾客购买广告中的商品，因此经销商无法以便宜商品取代。这些经销商变成了“收费桥”的守门人，让生产商保证他们的获

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



利。由于这些产品有的是一次消费，有些是可使用一段时间，生产商和守门人都可以预期利润将源源不断。

第二种：能够提供重复性服务的传播事业

巴菲特指出，传播媒体也是比较典型的“过桥收费”型公司。在以前，为了推销产品，生产商必须让推销人员挨家挨户去直销，但随着收音机、电视、报纸及高度分众的专业杂志的出现，生产商只需要在合适的媒体上做适当的广告，就可以让广大消费者知道该产品。生产商发觉利用这些媒体告知消费者的方式十分管用，增加了销售与获利。最后，广告成了商家间竞争的战场，每年这些消费性产品的大生产商花在宣传产品的广告费高达数亿美元。

但大量的广告宣传其实也有某种程度的风险，因为商家在经过一段时间后发现，他们如过河卒子毫无回头路可走，因为太多竞争者都垂涎这块大饼，随时蠢蠢欲动要抢攻市场。

因此，巴菲特发现广告形成“桥梁”概念而联系生产商与潜在消费者，生产商为了创造需求必须做广告，我们也可以称这样的广告为“收费桥”。这座“收费桥”让广告代理商、杂志发行人、报纸及全世界的电信网路等获利。

在三大电视网垄断市场的时候，每一家电视网都赚得盆满钵满。见此情形，巴菲特便开始投资首都/美国广播公司，结果获利丰厚。

报业的状况也差不多。一个大小适中的城市有一份当地报纸，该报获利颇高，如果增加一位竞争者则可能两者都无法做好，《水牛城晚报》就是巴菲特所经历的实例。当有一个竞争者加入时，两者获利充其量只是一般水准，但当竞争者退出，《水牛城晚报》又成为所有商家刊登广告的唯一重要的平面媒体。因此，它是生产商与经销商过河唯一的桥梁，即使收取高昂的“过桥费”，也不用担心客户流失。

分享这种成果的，还有世界级的广告代理商。这些代理商在全世界许多国家代理相同品牌的广告，其获利受惠于该品牌行销全球的优势。如果这些跨国企业的其中一个要在全球推出新的宣传活动，就必须利用像大众

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

互动这样的广告代理商，这家广告代理商，则将成为消费者的“收费桥”，而这个跨国企业必须通过大众互动公司过河。这可用来解释，巴菲特为什么会大举投资大众互动广告公司（占其17%的股份）。

第三种：能够提供一般大众与企业持续需要的重复消费服务的企业

巴菲特指出，服务和产品一样，也会产生“收费桥”利润。这里所说的服务，可以由非工会人员提供，他们拥有专业领域的技术。这些“收费桥”的服务主要包括：杀虫公司、专业清洁公司、佣人服务及除草服务等。罗林公司（Rollins）就是欧肯公司（Orkin）的母公司，罗林是全世界最大的杀虫公司，该公司也提供家庭及企业安全管理服务。这些专业服务性公司的股票，通常都有非常高的投资回报率。

信用卡行业也属于巴菲特所说的“过桥费”领域，其中包括他已投资的美国运通卡公司。每一次用户使用这些卡的时候，发卡公司会向用户所消费的公司收取刷卡费用，如果没有在付款期限缴交刷卡消费金额，就会被发卡公司罚款。这些数以百万计的、看似“毛毛雨”一样的小笔交易，构成了信用卡业的“过桥费”利基。

不难看出，这些企业获利的关键，就在于它们能够提供必需的服务，且提供训练精良的人力，而每一笔支出又不算太大。此外，这些企业的管理是在工作需求下调派员工，因此没有闲置人力。比如，企业用8美元一小时聘请一位安全人员，经过几小时的训练，然后收取接受服务者每小时25美元的费用，而当工作一旦结束，企业则自动解退员工且不需付费。同时，这些企业不需要花费太多资金及精力用于提升及研发产品上，而且可以把盈余直接用来扩充企业的营运、现金方式配发股利或在市场买回自家股票。所以，选择投资这种类型的企业，往往能够获得高额回报。

二、选择有潜力、有前景的企业

巴菲特认为，发现那些有潜力但还未被承认的企业，发现那些最优异但还未被注意的经营者，然后买他们公司的股票，从他们的卓越表现中分得红利。也就是说，他成功的奥秘在于会把钱投在最有效率的企业和人的身上。在这方面，巴菲特的经典战役是购买了美国捷运股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



三、选择消费者独占型企业

巴菲特曾说："对投资者而言，关键不是确定某个产业对社会的影响力有多大，或者这个产业将会增长多少，而是要确定这家企业的竞争优势，而且更重要的是确定这种优势的持续性。那些所提供的产品或服务具有很宽的'护城河'的企业能为投资者带来满意的回报。"

巴菲特认为，企业持续竞争优势的分析和判断是投资中最关键的环节。2000年4月，在伯克希尔公司股东大会上，巴菲特在回答一个关于哈佛商学院的迈克尔·波特的问题时说："我对波特非常了解，我很明白我们的想法是相似的。他在书中写道，长期的可持续竞争优势是任何企业经营的核心，而这一点与我们所想的完全相同。这正是投资的关键所在。理解这一点的最佳途径是研究分析那些已经取得长期的可持续竞争优势的企业。不妨自问：在吉列公司称霸的剃须刀行业，为什么鲜有新的进入者？"

如何判断一家企业是不是属于消费独占形态的企业呢？巴菲特的方法是：他会首先问这样一个问题——如果一个人拥有数十亿美元以及全美最优秀的50位经理人员，他能建立一家企业然后成功地与出现危机的企业竞争吗？如果答案是否定的，那么危机中的这家企业就由某种很大消费独占形态的特性所保护着。他的原话是这样的："对一家企业的经济特许权的真正检验方法是：如果你给我10亿美元，再配备全美国最出色的50位企业经理，我绝对可以建立一家杰出的企业。但是，如果你是让我去打垮《华盛顿邮报》，我会把这10亿美元还给你。尽管我不愿意失去这10亿美元，但由于我根本无法完成你交给的任务，我别无选择，只能把钱还给你。然而如果你给相同数量的资金，让我去削弱奥玛哈银行的盈利或市场份额，我想我完全可以让他们知道我的厉害。也许我不能完全达到你的要求，但我肯定会给他们带来很多麻烦。在以上这些情况下，检验这些企业竞争实力的方法是：企业的竞争对手使用各种手段，甚至是以牺牲自身的盈利为代价的情况下，可能会给企业带来什么样的打击。"

可口可乐就是这种具有"消费垄断"性质的大企业，而且是世界范围的最佳的"消费垄断"企业。世界最大的百货公司沃尔玛在美国和英国的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

消费市场里都实验证明了，消费者在不看品牌的情形下，的确无法认出哪一杯汽水是可口可乐，哪一杯又是沃尔玛自己品牌的 Sam's Choice。因此，沃尔玛百货公司毅然推出它们的可乐品牌，放在几千家分店外面，和可口可乐、百事可乐的自动贩卖机排在一起贩卖。Sam's Choice 不但占了最接近消费者的优势，而且其售价也只是百事可乐和可口可乐的一半而已。尽管如此，它还是攻不下这两个世界名牌汽水的市场占有率，而只是吃进其他无名品牌汽水的市场而已。试想，就连无法分辨出来的产品，也能够吸引顾客以高一倍的价格购买，这就是“消费垄断”公司的威力。换句话说，在市场上，它们并没有“垄断”市场，因为还有很多的竞争者来争生意，但在顾客群脑海里，它们早已是一家“垄断”性质的企业了。

由于具有消费独占形态的企业通常都有大量的现金，经常处于没有负债的状态下，比如箭牌口香糖和 UST，在它们的损益表上没有负债，于是他们就有更多的自由能够投入其他赚钱的项目或是购买自己的股票。此外，他们也常生产低科技的产品，并不需要复杂的生产工厂，同时，由于缺乏竞争，他们的生产设备能够使用得较久。不需要竞争表示不需要投入资金以保持经常更新机械和建立新的工厂。通用公司是生产汽车的制造商，这是一种对价格非常敏感的商品形态产品，每年必须花费数十亿美元去更新工厂的机械，建立新的生产线，才能推出新款汽车，通用汽车公司在设计一款新车之前，只保有几年的竞争力。

需要提醒大家的是，消费独占的各种形态，其实自从有了贸易行为之后就已经存在了，从威尼斯人开始，他们就从与远东的独家生意中获得重大利益，德国著名的大炮制造厂商克鲁普（Krupp）所生产的大炮在两次世界大战中，交战双方都在使用。

巴菲特指出，企业竞争优势长期持续的根本原因在于其“消费者独占”，一项消费者独占的形成，来自于具有以下特征的一种产品或服务：首先，它是顾客需要或者希望得到的；其次，被顾客认定为找不到很类似的替代品；最后，不受价格上的管制。上述三大特点的存在，将体现为一家企业能够对所提供的产品与服务进行主动提价从而赚取更高的资本回报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



率的能力。不仅如此，消费者独占还能够承受不当的管理，无能的经理人虽然会降低企业的获利能力，但并不会对它造成致命的伤害。相对来说，普通企业要想获取超额利润，就只能通过成为低成本运营商，或是所提供的产品或服务供不应求。但这种供给不足的情况，通常并不能持续很久。但是通过卓越的管理，一家企业可以长期维持低成本运营。即便是这样，还会面临竞争对手攻击的可能性。与消费者独占企业不同，普通企业会因为管理不善而倒闭。

四、选择不用追加投资的优秀私企

寻找那些优秀的且无需再追加投资的私人企业，是巴菲特投资的首选。他认为，等到老板们想要卖出企业以分家产时，完全可以全盘买下。但巴菲特通常会提出一个条件，那就是企业原先的管理人必须继续留任。

但不用追加投资的优秀私企并不多见，巴菲特不得不将目光转向股市，在那里寻找同样优秀的挂牌公司。

在这里，巴菲特总是扮演着小股东的角色。因为他发现在股市里收购整家企业通常都会因为有多家购买而陷入竞争的局面，当价格被炒高之后，即使买到了也无利可图。他发现，反而是等待“股市把股票交给你”，才是投资的上上之策。他发现，自己在股市里可以静悄悄地以小股东的身份购得平常收购价半价的股票。他认为，既然都是争取到相同的股利利益，为什么还要花双倍甚至更高的价格去收购它呢?

从买入第一家企业的经验中，巴菲特学到一个很重要的教训：最好的企业就是那种不需增加投资的企业。巴菲特指出，很多企业虽然很赚钱，但所赚到的盈利却不停地投入企业里用来增添设备器材等。这种企业，等到竞争力不够时，多年累积的盈利就会化为乌有。

即使这家企业能够长久地保持自身的市场竞争力，这种企业的投资回报率也不会让投资者挣大钱。因为，这些企业的盈利虽然每年都在增加，但这增加却是因为投资资金的增加而促成的，因此，他指出，真正能够让投资者挣大钱的，是那些能够不停地增加企业盈利，但却不需要增加投资的企业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盘点一下巴菲特早期所买入的私人企业，不难发现其实都是这一类的企业，包括报馆、家具店、糖果店等。

五、选择那些暂时陷入困顿的优秀危机企业

详见第十四辑。

行动指南

1. 投资成功的前提就是先找到优秀的股票，但如何筛选出这种股票并非易事。你有没有自己的选股法则？如果没有，请总结。

2. 请将自己总结出来的选股法则与本文所述的巴菲特的五条经验比较一下，看有无改进之处。

3. 如果没有自己的选股法则，不妨将巴菲特的这五条成功经验搬过来，根据自己的实际情况和市场的实际状况进行改进运用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十六辑

买价：价格好不如企业好

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



买价的高低直接决定了投资回报率的高低。所以，巴菲特在进行投资时，合理的价格是其考虑的重要因素。

精彩语录

“以一般的价格买入一家非同一般的好企业要比用非同一般的好价格买下一家一般的企业要好得多。”

“投资者的买价决定投资回报率的高低，投资者应该时刻把这个关键因素牢记在心。”

“你应该先决定想进入的行业，并在一个能使你获利的适当价格时买进。”

“如果在拥有合适价格的问题企业和拥有问题价格的合适企业之间进行选择，我们宁愿选择后者。”

“我从不购买价格并不明显低于企业价值的股票。”

“在买入控制企业与买入上市公司股票之间，我们真的没有看出有多少根本不同。但每种情况下，我们都试图买进长期经济状况良好的公司的股份，我们的目标是发现价格合情合理的优秀企业，而不是价格便宜的平庸企业。”

“我们的经营和投资经验最终使我们得到的结论是，所谓‘咸鱼翻身’的企业，最后很少有再成功‘翻身’的案例。与其把时间与精力花在购买股价低廉的烂企业上，远不如以合理的价格投资好企业。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



实战链接

在投资一家企业前，投资者需要弄清一年可赚多少钱，买价是多少。有了这两个方面的准确数据，投资者就可以算出投资回报率，即用该企业每年所赚的钱除以买价。

无论是全部买下一家企业，或只投一股，巴菲特都用相同的评估方法，即买价决定回报率的高低。

先看一个问题：若有人愿意卖给你一个在年底能够获得1 100美元的权利，你愿最高出多少钱在年初买下这个权利？如果你付 1 100 美元来购买，而在年底能获得 1 100 美元，那么你该年度的投资回报率就是零。

但是，如果你年初付出 1 000 美元，在年底收到 1 100 美元，你的获利即为 100 美元，年回报率为 10%。现在你的下一个问题是，10% 的年回报率与其他投资回报率相比，是否是好的回报率。为了做此决定，你就该“货比三家”了。你可能发现银行提供你的是 7% 的存款利息，这表示你借给银行 1 000 美元，一年后你将得到 1 070 美元。很明显地，10% 的回报率高于 7%。在通过和其他很多不同的投资进行对比后，如果你发现 10% 的回报率是最高的，那么你就可以下结论了：这样投资的报酬比其他要高，这是正确的投资行为。

接着，再次回到初始问题上来，今天你愿意付出多少价钱，以取得年底获得 1 100 美元的权利？如果你至少要求 10% 的投资回报率，最高价格你只能付 1 000 美元。如果你的付价高了，比如付 1 050 美元，你的获利将减少 50 美元，回报率也就会随之下降。如果你付出较低，如 950 美元，你的获利将是 150 美元，则回报率上升。由此可知，买价愈高回报率愈低，买价愈低回报率愈高。付的愈多获利愈少，付的愈少获利愈多。

在评估一家企业的价值时，巴菲特是这样做的：找出每股年盈余，并将这个盈余视为投资回报率。如果一家企业的每股盈余是 5 美元，股票市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



价为每股 25 美元，巴菲特的年投资回报率就是 20%（5/25）。而这 5 美元可以配发给股东当做现金股利，或保留在企业内作为企业扩充及营运之用。

因此，如果你每股付出 40 美元，该股每年配发 5 美元股利，那么巴菲特计算投资该企业的投资回报率为 12.5%(2/40)。基于此思考，一股市价 10 美元的股票，每年配发每股 5 美元股利，投资该企业的回报率是 50%(5/10)。再一次证明：你付出的买价将决定投资回报率的高低。

不管投资者打算持有所投资的股票多长时间，有一点非常明确，扎实而且可预测的盈余是重要的考虑要素。如果你购买一只每股 25 美元的股票，它最近一年的每股盈余是每股 5 美元（等于 20% 的投资回报率），而如果下一年度企业不配发任何盈余，那么你的年回报率为零。巴菲特所要投资的企业是经济状况及管理层都非常扎实健全，并能创造可以合理推估的盈余。只有完全符合这些条件，巴菲特才可能预估该企业的未来投资回报率及投资该企业的价值。

综上所述，可以看出巴菲特思考的基本方式不外乎两方面：第一，付出的买价决定投资回报率的高低；第二，为了提高投资回报率，必须先合理地推算企业的未来盈余。

行动指南

1. 在投资前，先算一算投资回报率的高低，如果无利可图，就要延迟投资。

2. 为了提高自己的投资回报率，请务必以合理的价格买入股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十七辑
退出时机：如果不再符合投资标准就把它卖掉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特的退出策略来源于他的投资标准，他一直在用自己的投资标准来衡量已经入股的企业质量。尽管他说过最希望持有一只股票的期限是“永远”，但如果已购买的某只股票不再符合自己的某个投资标准时，比如企业的经济特征发生了变化，管理层迷失了方向，或者企业失去了它的“护城河”，他就会果断将其卖出。

精彩语录

“如果认识到自己犯了一个错误，认识到最初完全不该做这样的投资，就要毫不犹豫地退出。”

“我不会只为增加我们公司收入的一点零头就停止一项利润在正常水平以下的业务，但如果公司一旦出现将来可能会大亏本的迹象，那么，哪怕它目前效益很好，也不能继续提供资金。”

“买进靠耐心，卖出靠决心。”

“股市并不是不可捉摸的，人人都可以做一个理性的投资者。”



实战链接

作为一名投资者，无论你在一笔投资中投入了多少时间、心血、精力和金钱，如果没有在事先确定退出策略，一切都有可能在片刻间化为乌有。正因为这样，真正的投资大师从不会在不知道何时退出的情况下就盲目投资。

退出策略因人而异，与投资者的投资方法有关。但每一个成功投资者都有他的退出策略。巴菲特的退出策略来源于他的投资标准。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在2000年的时候，伯克希尔公司与证券交易委员会的往来文件揭示出它已经将它持有的迪斯尼股份卖掉了一大部分。在2002年的伯克希尔年会上，一名股东问巴菲特为什么要卖这只股票。永不评论自己的投资是巴菲特的原则，所以他含糊地回答说："我们对这家公司的竞争力特征有一种看法，现在这个看法改变了。"

在巴菲特看来，迪斯尼已经迷失了主方向。它不再是那个制作像《白雪公主和七个小矮人》这样的永恒经典的迪斯尼了。它的首席执行官迈克尔·艾斯纳（Michael Eisner）的爱好让巴菲特感到不安。迪斯尼在网络中挥金如土，把大把资金投入像Goto. com搜索引擎这样的网站中，并且收购了一些在巴菲特看来毫无前景的亏损公司。很显然，迪斯尼已经不再符合巴菲特的投资标准。

每当巴菲特遇到更好的投资机会时，他经常会为筹集资金而卖掉手头的一些资产。这在他的职业生涯早期是必然的，因为那时候他的主意比钱多。但现在，他已经不必这么做了。在伯克希尔的保险融资给他带来充足资金之后，他面临的是一个截然相反的问题：钱比主意多。

对于何时卖出股票，巴菲特以前在本质上是效法格雷厄姆的。格雷厄姆认为，当某只股票的价格已经达到它的实质价值时，就是卖出的最好时机。格雷厄姆觉得，一旦证券价格超过其实质价值，就基本上不再具有太大的潜在利益，这时投资者最好是再重新寻找其他价格被低估的股票。

行动指南

巴菲特在退出时机的把握上遵循的原则值得每位投资者学习。大体说来，在退出时机上，巴菲特通常会视实际情况采用如下六种策略中的一种或几种。

1. 当投资对象不再符合自己的投资标准时，要果断退出

例如，当迪斯尼公司不再符合巴菲特的投资标准时，巴菲特就将所持有的股票卖掉了一大部分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2. 当自己所预料的某个事件发生时，要果断退出

有很多投资是以特定事件将会发生为前提假设的。索罗斯假设英镑会贬值就是一个例子，英镑被踢出欧洲汇率机制的时候就是他退出的时候。当巴菲特做收购套利交易时，收购完成或泡汤时就是他退出的时候。在上述任何一种情况下，特定事件发生与否都将决定投资者的成败得失。

3. 当自己的投资目标得以实现时，要果断退出

有些投资系统会得出某项投资的目标价格，也就是退出价格。这是格雷厄姆法的特征。格雷厄姆的方法是购买价格远低于内在价值的股票，然后在它们的价格回归价值的时候卖掉它们。

4. 在认识到自己犯了一个错误时，要果断退出

投资标准不完善或没有自己投资标准的投资者显然无法采用退出策略，因为他无从判断一个投资对象是否符合自己的投资标准。另外，当他在犯了错误的时候，通常也无法意识到自己的错误。

一个没有系统的投资者，不会有任何系统生成的目标或出售信号。他的最佳做法是遵循一种机械化退出法则。这至少能限制他的损失。但这无法保证他获得任何利润，因为他没有做像巴菲特这样的投资大师所做的事情：首先选出一类有正平均利润期望值的投资对象，然后围绕它建立一个成功的系统。

5. 系统信号

系统信号主要由技术交易者采用。他们的出售信号可能得自特定的技术图表、成交量或波动性指标，或者其他技术指标。

6. 机械性法则

比如设定比买价低10%的止损点或使用跟踪止损点（在价格上涨时相应调高，在价格下跌时却保持不变）来锁定利润。机械性法则最常被遵循精算法的成功投资者或交易者采用，它们源于投资者的风险控制和资金管理策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十八辑
安全边际：投资永不亏损的秘诀

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



安全边际是价值投资的核心，是成功投资的基石。巴菲特40多年投资股票从未亏损，他将自己投资成功的原因归于安全边际原则。

精彩语录

“安全边际没有例外——即使对于最好的企业也不能出价过高。”

“架设桥梁时，你坚持载重量为3万磅，但你只准许1万磅的卡车穿梭其间。相同的原则也适用于投资领域。”

“我们在买入价格上坚持留有一个安全边际。如果我们计算出一只普通股的价值仅仅略高于它的价格。那么我们不会对买入产生兴趣。我们相信这种‘安全边际’原则。”

“我们投资部分股权的做法唯有当我们可以用有吸引力的价格买到有吸引力的企业才行得通，同时也需要温和的股票市场来帮助我们实现。”

“市场就像上帝一样，帮助那些自助的人，但与上帝不一样的地方是，他不会原谅那些不知道自己在做什么的人。”

“对投资人来说，买入价格太高将使优秀企业未来10年业绩增长的效果化为乌有。”

“发现一家好企业和赚钱之间有很大差别。”



实战链接

巴菲特说：“我认为，格雷厄姆有三个基本的思想足以作为投资智慧

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的根本。我无法设想除了这些思想观点之外，还会有什么思想能够帮助你进行良好的股票投资。这些思想没有一个是复杂的，也没有一个需要数学才能。（格雷厄姆说）你应当把股票看做是企业的许多细小的组成部分。要把（市场）波动看做你的朋友而不是敌人，投资盈利有时来自对朋友的忠诚而非跟随市场的波动。而且，在《聪明的投资人》的最后一章中，格雷厄姆说出了关于投资的最为重要的词汇：'安全边际'。我认为，格雷厄姆的这些思想，从现在起到一百年之后，将会永远成为理性投资的基石。"

1992年，在伯克希尔公司的年报中，巴菲特告诉投资者如何确定股票价格具有充分的安全边际，即如何确定什么样的股票是"有吸引力的"——"我们的股票投资策略与15年前我们在1977年的年报中的策略基本上完全相同：我们选择可流通证券与选择一家整体收购企业的方法极为相似。我们的目标企业是：首先，我们能够了解其企业；其次，有良好的长期发展前景；再次，由诚实和能干的人经营管理；最后，能以非常有吸引力的价格买到。以上要求中唯一改变的是：由于市场条件以及我们的规模变化，我们现在用'非常有吸引力的价格'取代'有吸引力的价格'。"

"但是你们会问，如何确定什么样的股票是'有吸引力的'？在回答这个问题时，大多数分析师认为他们必须在两种习惯上认为是对立的投资策略中做出选择：'价值'和'成长'。实际上，许多投资专家认为混淆这两个术语如同错穿异性服装一样可笑。"

"其实这种区分完全是无稽之谈（必须承认，几年前我本人也犯了同样的错误）。我们认为，这两种投资策略在关键之处是相互一致的：成长性总是价值评估的一部分，它构成了一种变量，其重要程度在只可以忽略不计到巨大无比之间，其对价值影响既可以是负面的，也可以是正面的。"

"另外，我们认为术语'价值投资'是多余的，如果'投资'不是一种寻找至少足以补偿投入资本的行为，那么什么是'投资'呢？有意识地为买入一只股票付出比其计算出的内在价值更高的价格。希望可以很快以更高的价格卖出，这种行为应当被列为投机（当然这种投机行为既不违法，也并非不道德，但我们认为同样不可能发财致富）。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“无论是否合适，术语‘价值投资’被广为使用。它意味着买入有诸如低市净率、低市盈率或者高红利率特征的股票。不幸的是，即使这些特征一起出现，对于投资者是否真正买入物有所值的股票并因此真正按从他的投资中获取价值的原则操作来说，它们也远不是决定性的。相应地，对立的特征——高市净率、高市盈率，以及低红利率——决不与按‘价值’买入相矛盾。”

“相似地，企业的成长性本身几乎没有告诉我们什么有关价值的信息。的确成长性常常会对价值产生积极的作用，有时达到惊人的程度。但是，这种影响非常难以确定，例如，投资者们习惯性地将大量资金投入到国内航空公司中，为毫无利润的（或更糟的）收入成长提供资本。对于这些投资者来说，如果奥维尔（Orville）没能从基蒂·霍克镇（Kitty Hawk）的地面上飞起来，那么他们的境况本来会好得多：航空业成长得越快，所有人的灾难就越大。”

“成长性只有在企业新增投资具有诱人的回报率的时候才能使投资者受益，也就是说，只有当用来为成长性而投入的每1美元资本可以产生超过1美元的长期市场价值的时候。对于那些新增投资的回报率很低的企业，成长性只会伤害投资者。”

“在写于50年前的《投资价值理论》中，约翰·伯尔·威廉姆斯提出了价值计算的数学公式，这里我们将其精练为：今天任何股票、债券或公司的价值，取决于在资产的整个剩余使用寿命期间预期能够产生的、以适当的利率贴现的现金流入和流出。请注意这个公式对股票和债券来说完全相同。尽管如此，两者之间有一个非常重要的，也是很难对付的差别：债券有一个息票（coupon）和到期日，从而可以确定未来现金流。至于股票权益投资，投资分析师则必须自己估计未来的‘息票’。另外，管理人员的能力和水平对于债券息票的影响甚少，主要是在管理人员如此无能或不诚实以至于暂停支付债券利息的时候才有影响。与债券相反，股份公司管理人员的能力对股权的‘息票’有巨大的影响。”

“用贴现现金流公式计算出的最便宜的投资是投资者应该买入的投资，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无论企业是否在增长，无论企业的盈利是波动还是平稳，或者无论市盈率和股价与每股账面价值的比率是高是低。此外，尽管价值公式常常说明股权比债券便宜，但这个结论并非必然：如果经计算，债券是一种更有吸引力的投资，那么就应当买进。”

“将价格的问题放在一边，最值得拥有的企业是那种在未来延续期间内能够以非常高的投资收益率来使用更多的增量资本。最不值得拥有的企业是那种肯定是，或者将来要反其道而行之的企业——那就是持续以非常低的投资收益率使用更加巨大的投资资本。”

“尽管用来评估股票价值的公式并不复杂，但分析师，即使是经验丰富且聪明智慧的分析师在估计未来现金流时也很容易出错。在伯克希尔公司，我们采用两种方法来对付这个问题。

“第一，我们努力固守于我们相信我们可以了解的企业。这意味着那些企业具有相对简单且稳定的特征。如果企业业务非常复杂而且不断变化，那么我们就实在是没有足够的聪明才智去预测其未来现金流量。碰巧的是，这个缺点丝毫不会让我们感到困扰。对于大多数投资者而言，重要的不是他到底知道什么，而是他们是否真正明白自己到底不知道什么。只要能够尽量避免犯重大的错误，投资人只需要做很少几件正确的事情就足以成功了。

“第二，亦是同等重要的，我们强调在我们的买入价格上留有安全边际。如果我们计算出一只普通股的价值仅仅略高于它的价格，那么我们不会对买入这只股票感兴趣。我们相信这一安全边际原则——格雷厄姆非常强调这一原则——它是成功投资的基石。”

行动指南

1. 投资人必须谨记：过热的市场，过热的股票，都很难给投资人一个理想的安全边际。

2. 在购买一只股票前，请确定股票价格的安全边际。关于如何确定股票价格具不具有充分的安全边际，请参照上文中巴菲特的相关论述。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十九辑
风险规避：确保资金安全，进行零风险投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股市如战场，风云变幻，诡秘莫测，风险无处不在，巴菲特深知这一点，所以他的所有投资活动都遵循“接近零风险”投资理论。巴菲特的“接近零风险”投资理论不是建立在股市近期股价波动之上的，他更关注企业本身，而非股票价格。

精彩语录

“我很重视确定性，如果你这样做了，风险因素对你就没有任何意义了。”

“学术界对风险的定义实在有失水准，以至于近乎无稽之谈。”

“如果你让我分析今天清早买入可口可乐股票，而明天上午就将其卖出的风险，我会说这是一桩非常有风险的交易。”

“我决不会丢掉我所熟悉的投资策略，尽管这方法现在很难在股市上赚到大钱；但我不会去采用自己不了解的投资方法，这些方法未经理论验证过，反而有可能产生巨大亏损的风险。”

“风险来自你不知道自己正做什么。”



实战链接

投资的目的是为了获取收益，而获取收益的前提就是避免一切风险。如果误入圈套，连本金都失去了，那么赢利就无从谈起。因此，在进行股票投资时，一定要记住：赚钱很重要，但资金的安全更重要。

如何确保资金安全呢？这就要求投资者必须树立强烈的风险控制意

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

识，掌握娴熟的陷阱规避技巧，在保证资金安全的前提下获取最大的收益。

为了规避投资风险，巴菲特一直坚持“接近零风险”投资理论。巴菲特的“接近零风险”投资理论的基点是：只要社会和市场总的趋势是向好的方面发展，在此前提下，就选择长期投资的方式。长期投资主要关注所选择的具体企业，这些企业的发展前景以及近年经济状况的满意度（主要是连续的年度收益率）是好的，属于绩优企业，那么就可以集中的、长期的投资，这样会降低风险，获得较佳的收益，即接近零风险投资。

在很多现代投资理论中，风险被界定为股价的波动性。但巴菲特从来不这样看，在他的投资生涯中，如果股价大幅下跌，他会认为这是自己多赚钱的机遇。股价的大幅下跌，实际上降低了巴菲特投资的风险而非增加了风险。

巴菲特对风险有自己的看法，他这样给风险下定义：风险是受到损害或伤害的可能性，它是企业“内在价值风险”的一项要素，而不是股票的价格行为。巴菲特说，真正的风险是投资的税后收益是否“将给他（投资者）带来至少与他开始投资时一样的购买力，还要加上原始投资股本所能带来的利息收益”。巴菲特认为，损害或伤害来源于对四项主要要素的错误判断，而这四项要素将决定投资者投资的未来利润。

巴菲特强调，要想规避风险，就必须牢记如下四项基本要素。

一、企业长期经济特征是否可以给予肯定的评估

二、管理层是否可以给予肯定的评估

在具体评估时，不仅要评估企业实现其全部潜能的能力，而且要评估企业使用其现金流通量的能力。

三、管理层品质是否可以被充分信赖

保持渠道畅通，使收益得以从企业转入到股民手中而不是被据为己有。

四、企业的购入价

巴菲特认为，如果风险与投资时间阶段密切相关，那投资者就进入了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一桩风险买卖。预测股票短期内涨落的成功机会不会比掷硬币预测的结果好到哪儿去，如果投资者想这样做，那就至少会有一半时间输掉。但是，如果投资者延伸自己的时间段至几年，并假设刚开始的购买就是明智的，那么卷入危险交易的可能性就会非常小。

行动指南

虽然股市的风险无处不在，但投资者只要掌握了避险技巧，是能够避免的。在具体操作中，投资者应该怎样避免投资风险呢？让我们来听一听风险规避大师巴菲特的忠告。

1. 选择自己最熟悉的股票进行投资

这是巴菲特投资操作中的一条重要原则。这一道理看似简单，但在实际操作中却很难做到。原因在于：首先，很多投资者在具体实践中必然会带有过多的主观感情色彩，所以缺乏足够的客观性。表面上看，他购买某只个股似乎有十分充足的理由，但仔细分析，你就会发现这些理由都只能从一个侧面反映问题，根本经不住推敲。其次，面对突如其来的行情，没有一定心理准备的投资者往往经不起诱惑，匆忙参战。

美国投资专家米切尔·西维就这样说过："当我们谈到通过风险投资来赚钱的时候，可能你会认为最重要的个人品质是大胆和勇气，那你就错了。很明显，对于一个想成为赚钱高手的投资者来说，最重要的在于约束自己。"可见，避免风险，是投资获利的基础。面对突如其来的高价狂潮，投资者必须有一个子和的心态。而这种平和心态的基础就是对自己投资的了解和自信。

2. 做中长线投资

中长线投资符合经济和股市发展规律。实践也证明，中长线投资的收益要比短线投资大得多。盲目追涨杀跌的弊端，首先是要多交手续费；其次，追涨不一定能获利，而杀跌则亏损是必然的。追涨杀跌的结果，只能是空忙一场，甚至严重亏损。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 不要把所有资金全部投在一只股票上，应该给自己留有十次以上的机会

人不是神，不可能不犯错，但不能没有纠错的机会。靠打探消息一次性买入，这是一种危险的投资。

4. 购买绩优成长股

购买绩优、具有成长性的个股，避免业绩差又无发展潜力而遭市场冷落的个股。买入绩优、有发展潜力、调整比较充分的个股，经过一段时间，就可以获取较丰厚的回报，就算一旦被套，解套获利之日也是指日可待。反之，买了那些业绩差、无发展潜力又处于高位的个股，就有可能长期被套而难以翻身。有效回避风险的一个重要手段是购买绩优成长股。当然，这里有购买时机和购买价格的选择问题，如果在不适当的时机以不适当的价格买入，则很难回避短期风险。

5. 看准时机，及时退出

即选择大盘、个股调整比较充分的时机入市，避免大盘和个股见顶回调的风险。大盘和个股的走势是波浪式前进的，正如大海的波浪有波谷和波峰一样，大盘和个股的走势也有底部和顶部之分。当大盘和个股在一段时间里有较大升幅时，就算没有政策的干预或其他重大利空，技术上的调整也是必要的。通常而言，升幅越大，其调整的幅度也就越大。当大盘和个股上升到顶部时，及时抛出股票，就可以避免大盘和个股见顶回调的风险；而当大盘和个股调整比较充分之后入市，风险也就降低了。所以，在营业厅很冷清时买进，投资者可轻松自如地挑选便宜好货；而当营业厅挤得水泄不通时，虽然牛气冲天，市场一片看好，人们争相买进，但你一定要果断出手，不仅可以卖个好价钱，而且还可以避免高处不胜寒的风险。

6. 凡事要有度，满仓是大忌

普通投资者的资金有限，在牛市中，一旦满仓，很多机遇就会擦肩而过，干着急也没有办法；在熊市中，满仓更是要不得的。

总的来说，不管什么时候，买股票之前都要盘算好买进的理由，并且计算好出货的目标，千万不可以盲目地进去买，然后盲目地等待上涨，最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



后不幸被套牢。正确的做法是，在购买股票时，首先详细分析每种股票价位变动的历史数据，从中了解其循环变动的规律，了解收益的持续增长能力，掌握其发展趋势；其次，在购买股票前，要对有关投资对象认真分析，即某企业或公司的财务报告，研究它现在的经营情况以及在竞争中的地位和以往的盈利情况趋势。假如选择能保持收益持续增长、发展计划切实可行的企业当做股票投资对象，而和那些经营状况不良的企业或公司保持一定的投资距离，就能较好地防范投资风险。第三，假如能深入分析有关企业或公司的经营材料，并不为表面现象所动，看出它的破绽及隐患，并做出冷静的判断，风险就能较好地回避。

就像大海里必然有风浪一样，市里也必然有风险。股票和风险是孪生子，只要股票存在，风险就必然存在。不正视风险的存在是盲目的，但因为有风险的存在便裹足不前也是可笑的。我们不能由于大海里有风浪就远离大海，同样，我们不能由于股市里有风险就排斥股市。通常而言，股市风险的存在并不一定就会给投资者造成损失，只要投资者认识、正视、防范风险，风险就可能避免。危险的是那些没有风险意识的投资者，那些没有规避风险经验的投资者，他们盲目入市，草率投资，追涨杀跌，最后必然在股市中碰得头破血流。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十辑
止损：停止损失，保存实力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



保证资金安全才有赢利的希望，主动止损其实就是为了保存实力。在具体操作中如何止损呢？巴菲特认为，投资者应根据自身状况，合理制定止损计划，确定合适的止损幅度。

精彩语录

“成功投资的秘诀有三条：第一，尽量避免风险，保住本金；第二，尽量避免风险，保住本金；第三，坚决牢记前面二条。”

“你应该做的是远离那些促使你做出仓促决定的环境。”

“乐观主义才是理性投资的大敌。“



实战链接

心理学研究证明，损失带给投资者的痛苦，远比同样的获利所得到的快乐强烈得多。因此，几乎所有的投资者，在遭受损失时内心都有一种尽力挽回损失的潜意识。这种心理在投资活动中表现出来就是对损失的强烈厌恶，只要亏损一点点，心里就不能忍受，极容易导致非理性行为，从而威胁资金安全。

出色的投资人都十分注重保存实力的重要性，都会在投资活动中主动给自己设立一个止损额度。巴菲特当然也不例外，他在这方面也有自己的独特方法。

大致说来，巴菲特的止损理念主要有如下三个要点。

一、根据自身状况，确定止损依据

通常而言，止损的依据是个股的亏损额，即当某一股票的亏损达到一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定程度时，应斩仓出局；但止损的依据也可以是某个投资者的资金市值，这常常是针对投资者的整个股票投资组合来说的。当总的亏损额超过预定数值时，应减仓（减少持股）或清仓（完全离场）；止损的依据还可以是股市大势（即股指），即当股指跌破预定点位时，应减仓或清仓。巴菲特认为，投资者在制定止损计划时，投资者首先应根据自身的投资状况确定止损的依据。

二、确定合适的止损幅度

能否合理地设置止损位，是止损理念的关键所在。这通常需要投资者根据有关技术位和投资者的资金状况确定。但在不同的止损依据下，设置止损位考虑的重点也有所区别。比方说，对个股止损通常是根据个股的技术位和投资者对亏损的承受能力来设置的，有的投资者则简单地规定亏损7%为止损位；对股指止损，则根据大盘的技术位和投资者对亏损的承受能力来设置；资金止损，则主要根据投资者对亏损的承受能力来设置。不管何种止损计划，需要考虑的莫过于亏损承受力和技术因素。前者是因人而异的，也无客观的标准可言，可以是有些投资者的7%，也可以是你自己企业的10%；但技术因素则涉及技巧和经验。常见的方法是结合技术位来设置止损位，比方说，某个股因利好传闻而创出近期新高10.80美元（假设原高点是10美元），投资者在技术性回调过程中以10.20美元买入，通常可以考虑在股价跌破原高点10美元时止损，但基于破位有效性的考虑，可确定低于原高点一定幅度（如3%或5%）的价格为止损位（如9.70美元或9.50美元）。究竟取什么幅度，则往往取决于投资者的经验和对该股股性的了解。此外，确定止损幅度（指止损位与买入价的距离）还应考虑排除日常价格波动的影响，短线投资的止损幅度要小于长线投资，较高风险状态下的止损幅度要小于较低风险状态。止损幅度过大，则丧失了止损的本意，使一次错误就造成很大的损失；但是，如果止损幅度太小，就非常有可能增加无谓的损失，因为在这种情况下，止损位容易在股价的正常波动中触及。因此，确定合适的止损幅度，是非常重要的。

三、意志坚定地执行止损计划

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特认为，止损计划一旦制订，就要意志坚定地坚决执行。这是止损操作的关键。他强调，在应该止损时决不要心存侥幸，决不能用各种理由来说服自己放弃或推迟实施止损计划，必须不折不扣地执行操盘纪律。国外有些股票市场允许下“止损单”，即在持有某股票的情况下可以下达这样的指令单：当股价低于指定价格时，即刻以市价卖出或限价卖出（分别称为“市价止损单”和“限价止损单”）；如允许下“止损单”，那么止损操作的最佳方式就是在第一时间下止损单（即在确认股票已买入后马上下止损单）。但目前国内股市尚不允许下止损单，这就更要依靠我们的意志和纪律性来完成止损操作。当然，止损计划的实施也可以随行情的变化而适当调整，但必须牢记的是，只能在有利情况下才能调整止损位，即只允许当原投资决策正确时，股价已有一定涨幅后，方能随行情的发展逐步调整原定的止损位，在保证既得利益的同时，尽量赚取更多的利润，这种经调整的“止损计划”有时可称为“止赚计划”。但决不能调低止损位，因为这无异于不实施（至少是推迟实施）止损，彻底违背了止损计划的初衷；而提高止损位不会使亏损扩大，相反只会使亏损减少，乃至确保一定的盈利，没有违背止损计划的本意。

行动指南

1. 无论是盈是亏，都应以平常心对待

投资有风险，股市多变幻。投资者应该明白，赚钱与赔钱都是正常现象，有赚就有赔是股市上铁的规律。所以，无论是盈是亏，都应以平常心对待，千万不能失去理智。

2. 合理制订盈利或亏损计划

在做出投资决策、制订投资计划之前，要给自己设定一个比较具体可行的盈利目标，因为这些决策及计划都为盈利目标服务。同样，也应为自己定下一个能够接受的亏损指标，一旦形成这个亏损局面也不至于太懊悔。当然，盈利目标不要定得过高，而亏损的下限也不要设得太低。投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者只要做到这一点，就是理性的，否则你随时都有可能陷入无法自拔的境地。

3. 不要贪心

所有的投资者都希望通过自己的投资行为来赚钱，所以在实际操作过程中，总是希望自己能够赚得更多些。这种心理是可以理解的，但无休止的、毫无节制的贪念，不但会让投资者失掉宝贵的交易机会，甚至有可能使投资者遭受巨大的损失。每个投资者都应该明白，钱是永远也赚不完的，如果自己能够完成自己的赢利计划，就已经很了不起了，切不可太多贪心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十一辑
套利：善用套利方法，获取更多利润

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特有一种鲜为人知的才能，那就是他非常善于套利。在巴菲特的投资生涯中，他一直在广泛地运用并购套利方法，以保证资产组合的合理性。在股市低迷的年份里，套利活动让他获得了良好的收益。在股市走强时，巴菲特利用购并的盈利机会使收益快速增长。

精彩语录

“无法分辨榆树和橡树的人，反而能冷静地评估所有的报价。”

“实际上，任何投资者都可以通过套利活动获取类似的、能够在股市中胜出的收益。”

“在可能的范围内，我将继续投资于某些交易，这种交易至少会部分地免除股市整体走势所带来的影响。”

“当市场过于高估持有股票的价格时，也可考虑进行短期套利。”

“用钢笔窃取一大笔钱，比用枪抢劫一小笔钱要安全得多。”

“我们希望进入那些概率计算准确性高的交易。”

“如果每笔交易都对你有利的话，把一连串的套利交易汇集在一起，投资者就可以把收益较低的每笔交易最终变成一个获利丰厚的年收益。”

“不要把利润过分寄托在套利交易上。市场一般会对一只股票做出同正确定价一样多的错误定价。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



实战链接

巴菲特有一种鲜为人知的才能，那就是他非常善于套利。

一、关于套利

所谓套利，其实就是一项掌握时效的投资，是指买入一种期货合约的同时卖出另一种不同的期货合约，其目的是为了赚取市场差价。这里的期货合约既可以是同一期货品种的不同交割月份，也可以是相互关联的两种不同商品，还可以是不同期货市场的同种商品。套利交易者同时在一种期货合约上做多而在另一种期货合约上做空，通过两个合约间的价差变动来获利，与绝对价格水平关系不大。

比如说，如果某企业的股票在伦敦市场每股是 20 美元，在东京市场中每股是 20.01 美元，则套利者可以同时购买伦敦股市的股票，然后将相同的股票在东京股市销售，借此获益。在这个个案中，没有任何资金的风险。套利者只是利用各地市场之间的无效率，从中获利。因为这些交易并未承受风险，所以被称为无风险的套利。另一方面，有风险的套利，是希望以公开的价钱买卖证券而获得利润。

最典型的风险套利是，以低于企业未来价值的价钱购买股票。这个未来价值通常基于企业的购并、清算、股票收购或改组。套利者所面对的风险是未来股票价格的不确定性。

在操作方式上，套利交易一般可分为三类：跨期套利、跨商品套利和跨市套利。套利交易一般是在期货市场上进行的，提前锁定利润、减少风险就是套利的关键所在。大凡企业转手、重整、合并、抽资或者是对手接收，都是套利的机会。

有时候，巴菲特会以中期免税债券替代现金，他了解以中期债券替代短期国库券的换券操作，如果被迫在不利的时候卖出这些债券，将要承担资本损失的风险。因为这些免费债券比国库券提供了更多税后收益，所以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特认为收入上的利益可以弥补潜在的资本损失风险。但是，这不是国库券之外唯一有利的替代方式。当巴菲特手上的现金超过了投资计划所需的资金时，他有时会转向套利交易。

巴菲特比较喜欢接受长期资金的投资委托，但是，如果当时没有适合从事长期投资的机会时，巴菲特发现，如果运用现金资产进行套利，会比其他短期投资获得更大的盈利空间。其实，在过去的几十年中，巴菲特活跃地进行了各种类型的套利行为，他估计年平均税前报酬在25%。

在早期时，巴菲特合伙公司每年以将近40%的公司资金投资于套利行为。而在1962年，整个市场都下跌的情况下，巴菲特就是靠套利方式获利度过艰难的时期。这让公司获利13.9%，而当时道·琼斯指数曾下跌了7.6%。

二、套利条件的评估

在具体操作时，投资者应该如何评估套利条件呢？巴菲特认为，这需要弄清下面这几个问题。

1. 承诺的事情真的会发生吗？
2. 承诺的事情发生的可能性有多大？
3. 投资的钱会锁住多长时间？
4. 出现更好的事情的可能性有多大？（比如一个更有竞争力的接管出价）
5. 如果因为反托拉斯诉讼、财务上的差错等，承诺的事情没有发生结果会如何？

为了帮助投资者更好地了解对套利条件的评估，巴菲特提到了关于伯克希尔公司如何以阿卡他公司来套利的故事。

1981年的时候，阿卡他公司同意将公司卖给一家靠举债收购的KKR公司。阿卡他当时的事业包括森林产品和印刷。除此之外，在1978年，美国政府从阿卡他取得超过1万英亩的红木林地，以扩大红木国家公园的范围。政府以分期付款的方式付给阿卡他公司9800万美元，再加上利息为6%单利的流通债券给阿卡他公司。阿卡他公司抗议政府以不合理的低

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价购买这块土地，而且6%的单利也太低了。在1981年，阿卡他公司的价值是它本身的业务及政府潜在的投资。KKR公司提议以每股37美元的价格购买阿卡他公司的股票，再加上政府支付阿卡他公司总金额的2/3。

对KKR公司购并阿卡他公司的这次行动，巴菲特进行了深入的分析。他了解到，过去KKR公司筹措资金的经验相当成功，但现在有一定的困难，而且如果KKR公司决定停止购并交易，阿卡他公司会另寻其他的买主。阿卡他公司的董事会已决定卖掉公司。最后需要回答的问题是比较困难的，那就是被政府强制征收的红木林到底值多少钱?

1981年秋，伯克希尔公司以每股33.5美元的价格开始收购阿卡他公司的股票。在11月30日之前，伯克希尔拥有40万股，大概是阿卡他5%的股份。在1982年1月，阿卡他和KKR公司双方签署正式契约，在这同时，巴菲特以每股接近38美元的价钱，为伯克希尔增购了25.5万股的阿卡他股票。尽管交易事项非常复杂，但巴菲特仍愿意以超过KKR公司每股37美元的价格收购阿卡他的股票，这表现出他认为政府对于红木林的补偿支付价值会超过零。

几周后，交易开始进行。首先，尽管巴菲特曾经假定KKR公司当时有筹措资金的困难。房地产业正在暴跌，所以贷方是十分小心的。阿卡他公司的股东会议被延迟到4月份。但因为KKR公司不能安排所有资金的筹措，因此他们只愿意以每股33.50美元的低价进行收购。最终阿卡他公司的董事会拒绝了KKR公司的提议。到了3月，阿卡他公司接受了其他公司的竞价，而以每股37.50美元卖掉公司，再加上一半潜在的政府诉讼补偿。伯克希尔从2 290万美元的阿卡他投资中，得到170万美元的利润。

许多年后，伯克希尔公司终于收到了期待已久的款项，即政府支付给阿卡他公司的分期款。在诉讼期间法官指定了两个委员会，一个负责决定红木林的价值，另一个负责决定适当的利率。在1987年1月，第一项决定宣布红木林的价值为2.757亿美元，而非9790万美元。第二项决定宣布适当的利率应该是14%，而不是6%。法院判定政府应该付给阿卡他公司6亿美元。政府继续上诉，但最后决定付出5.19亿美元。在1988年，伯克

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



希尔公司收到1930万美元，还有阿卡他公司每股29.48美元的额外收入。伯克希尔公司通过这次套利，获得丰厚的收益，也显示出巴菲特高超的套利技能。

与很多每年可能参与几十次甚至上百次交易的套利者不同的是，巴菲特只寻找一些重大的财务交易事项。虽然巴菲特操作套利交易已有很多成功经验，但他却限制自己只参与公开且较友善的套利交易。他拒绝利用股票从事可能会发生接收或绿票讹诈（指溢价收买威胁吞并目标公司的股票）的投机交易。虽然多年来他从未计算过自己的套利绩效，但是巴菲特算出伯克希尔公司平均每年的税后获利率大约是25%。因为套利时常用来取代短期国库券，因此巴菲特的交易欲望常随着伯克希尔现金存量的起伏而变动。巴菲特解释说，更为重要的是，套利交易让自己免于松动自行设定的严厉的长期债券投资标准。

由于巴菲特在套利操作方面一直很成功，有些股东猜测他是否曾经迷失于这个策略中。舆论普遍认为，巴菲特投资所得的利润远比他预期的要好，但是在1989年之前，套利的前景正在改变。举债收购引发市场上对资金的需求过剩，使市场成为无法驾驭的狂热环境。巴菲特不知道贷方和买方何时会清醒。所以，巴菲特此后所有的行动都非常谨慎，在众多套利者蜂拥而上的时候，他正从套利交易中抽身。凭借可转换特别股的出现，伯克希尔公司非常容易地从套利交易中走了出来。

三、格雷厄姆的套利公式

巴菲特一直沿用的是格雷厄姆套利公式。格雷厄姆指出，在套利个案中，假设该证券是在正式公告前买入，将可获致较高的利润。同时，格雷厄姆还指出，如果是在正式公告后但完成承销前，则利润的差价会介于股票市场的价格以及公告的卖出价格之间。巴菲特认为这种类型的套利，是最有利可图的。

鉴于投资的复杂性以及套利过程中可能出现的各种变数，格雷厄姆总结出一套通用的公式来计算移转个案中的潜在利润，并将这套公式教给巴菲特。这套公式是这样的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年度报酬 = CG – L（100% – C）/YP

在这个公式中，G 代表事件成功时可预期的利益；L 代表事件失败时可预期的损失；C 代表可预期的成功机会，以百分比表示；Y 代表该期握有股票的时间，以年为单位；P 代表该证券目前的价格。

使用该公式，可以计算出损失的可能性，适用于各种类型的移转。

贝耶克雪茄公司于 1982 年 2 月 13 日宣布，公司已获得法院核准，将该公司雪茄的经营业务以 1 450 万美元，也就是每股将近 7.78 美元的价格卖给美国梅兹生产公司。同时声明将会进行清算，并将其中卖出所得分配给股东。声明发表后不久，巴菲特就以 572 907 美元，也就是每股 5.44 美元的价格购得贝耶克雪茄公司 5.71% 的问题股票。巴菲特就是以当时市价的每股 5.44 美元，套取将来贝耶克公司出售后分配给股东股价间的差额，该股价预估为每股 7.87 美元。

不妨使用格雷厄姆公式套用一下，看看结果如何。

第一步，巴菲特需要估算一下自己的每股预估收益。这项收益仅可能来自出售后分配到的股价，也就是每股 7.87 美元，而巴菲特支付出去的市场价格是每股 5.44 美元，因此马菲特的预期利益就是每股 2.43 美元（7.87 美元 – 5.44 美元 = 2.43 美元）。

第二步，再将预期利益 2.43 美元乘以预期的成功概率。在这个案例中，因为已经正式发表声明，同时经过法院核准，所以发生意外的概率微乎其微，也就是说，巴菲特可以将成功率或者说是交易将会进行的机会设定为 90%。巴菲特如果将自己的预期收益——每股 2.43 美元乘以 90%，会得到 2.18 美元。但实际的结果，需要看成功的概率而定。

第三步，巴菲特还得计算一下，万一移转未发生，自己将会遭受的损失。如果该项出售计划取消，那么每股的价格将可能会跌回公告出售前的价格。如果出售计划未执行，则贝耶克雪茄公司的股价将回跌至每股 4.50 美元，这个价格是发表出售和清算声明前的市场价格。换句话说，巴菲特以每股 5.44 美元买进的股票，跌到 4.50 美元，巴菲特每股将亏损 0.94 美元。

第四步，同时，巴菲特还要计算出亏损的概率。这比较简单，只需用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



100%减去成功率的90%就可算出，也就是该项移转计划将会有10%的概率不会发生。现在，将估计的损失0.94美元乘以10%，则可估算出巴菲特此次交易亏损可能为0.09美元。

第五步，巴菲特还需算出移转进行所需的时间，该公司必须在会计年度当中完成资本清算的动作，否则将有增值税的问题。因此巴菲特可以估算何时发生、何时出售，同时这项程序将在当年度内完成。因为巴菲特设定一年内将会出售且清算。

下面就是将格雷厄姆公式具体运用在贝耶克雪茄公司的情形。

G＝2.43美元，事件成功时可预期的利益；

L＝0.94美元，事件失败时可预期的损失；

C＝90%，可预期的成功机会，以百分比表示；

Y＝1年，预期持有股票的时间，以年为单位表示；

P＝5.44美元，该证券目前的价格；

年度回报＝90%×2.43－0.94（100%－90%）/1×5.44×100%＝38%

如果贝耶克公司的移转和清算按照原定计划进行的话，巴菲特可由此计算出他的年度回报率为38%。对于短期信托资金投资来说，这样的投资回报率是相当可观的。

四、并购套利，小利滚滚而来

在1926～1956年期间，格雷厄姆通过套利交易获得了20%的年收益，这个结果超过了道·琼斯工业股票的收益。1988年，巴菲特宣布他自己来自于套利的收益到目前为止平均已经远远超过格雷厄姆的20%水平。

在20世纪50～60年代，巴菲特在管理他的私人合伙事务期间，曾无数次投资于套利交易。他意识到，通过把收益率较低的交易汇集在一起，就有可能产生丰厚的收益。最重要的是，巴菲特似乎是通过套利交易来使他的客户们的资产免受股市变幻的冲击。通过把客户们的部分资本投入到并购套利交易之中，他获取了非凡的收益，而且不必担心股市的整体走势，巴菲特通过套利交易可以确保股东价值得到提升。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于确保了相当部分的客户投资免受风险，巴菲特就可以把他们持有的其余股份集中投入到少数几种股票之中。1960 年 2 月，他告诉他的客户们，他们 35% 的资金被投入到一种股票中（他拒绝说出是哪一种），其余的资金投入到某些被低估的股票以及并购套利交易中。

大致说来，并购套利构成了巴菲特合伙资产的第二大要素。巴菲特通常不会告诉投资者们他正在操作的套利交易的具体形式，但是他会公开他正在运作的交易的规模以及他采取融资手段进行某些交易。

"在任何时候，我们都或许会涉及 10～15 项此类交易，一些可能刚刚开始运作，而另一些可能已到了交易过程的最后阶段。我确信通过融资来弥补我们的一部分套利资产是可行的。因为在涉及最终效果和交易过程中市场走势方面，这种行为都具有很高的可靠性。"他说。

"如果你以一个初出茅庐的合伙人身份重新开始自己的事业，你能确信自己会在股市中继续胜出吗?"在 1999 年伯克希尔公司的年会上，曾有股东问过巴菲特这样一个问题。

"我可以做到。"巴菲特非常自信地回答。他说他会选择交易那些不知名的股票并且从事套利交易。他对股东们说："我可以想出十几个人——包括我自己，可以使 100 万美元的投资获得每年 50% 的复利收益。"

巴菲特把套利同其他大多数交易一样看做是一种数学练习。这里的潜在结果是投资的"加权期望收益"，把风险的上限和下限考虑在内。巴菲特说："如果我认为事件发生的概率为 90%，并且作为上限的取值为 3 点；而事件不发生的概率为 10%，作为下限的取值为 9 点，那么用 2.7 美元减去 0.9 美元，就可以得到数学期望为 1.8 美元。"

《福布斯》杂志曾于 1990 年得到了伯克希尔的保险子公司向州管理部门呈报的财务档案，试图通过分析此档案以全面掌握巴菲特每年的套利活动。他们搜寻保险记录是因为伯克希尔的保险公司为巴菲特提供了进行新投资所需的大部分资金。例如，他们发现，巴菲特在 1987 年从事过大量的并购套利交易，使伯克希尔的投资组合在高度变化的市场上保持了增长。有趣的是，巴菲特大幅度地削减了在伯克希尔的资产组合中持有的普

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



通股票的数量。因此，当普通投资者们在普通股票上赔钱时，巴菲特却主要仰仗非常规的投资来保持盈利。那一年，巴菲特从事的并购套利交易涉及卡夫、RJR 以及菲利普·莫里斯，还有那些不太知名的公司，如玛利恩中央公司、Fedrated 公司以及英特科公司。他在 10 天之内把购买 Southland 的 270 万美元变成了 330 万美元，年收益率超过了 700%。在总体水平上，《福布斯》估计巴菲特的套利交易在 1987 年的平均收益率达到了 90%，而标准普尔 500 指数收益率仅为 5%。

仅在 1988 年，巴菲特就进行了 20 次不同的购并套利交易，收益率达到 35%，超过了标准普尔 500 指数收益的两倍。在随后的一年里，巴菲特却没有像《福布斯》杂志所报告的那样幸运，在购并套利中，他损失了 31%。他没有向股东们透露这些损失。但是却在前一年告知他们他计划在 1989 年减少套利投资，因为在并购领域出现了“极度的过剩”，“别人做事越不谨慎，我们自己做事就应当越谨慎。”他这样说道。

虽然做并购套利的人很多，但一切迹象都表明，没有任何人能够像巴菲特那样成功地在交易中获利，因为他只从事“稳操胜券”的交易，而这种交易在现在所宣布的并购中变得越来越少。巴菲特同样也具有极大的耐心。“投机者们”需要通过交易来证明自己的存在，他们通常倾向于以最快的速度对尽可能多的交易做出反应，有时会在公司发布全部的并购细节之前就开始行动。然而巴菲特会在每年宣布的数百项并购中精挑细选出少数几项交易。他更有可能会对交易进行彻底的研究，并等待目标股票的暂时回落来锁定可靠的高收益。

与很多“投机”专家不同的是，巴菲特几乎总是以普通持股者的身份出现。他总是在并购宣布后才进行交易，而不是运用他的影响及财力来迫使交易发生（20 世纪 80 年代，这是套利商们的典型做法），他也决不会投资于虚假并购。巴菲特的主要目标是从差价中获取利润，而不是为了控制公司并强制经营转换。他对获取资产以进行拆分也不感兴趣。他认为，他的角色只是在利用这些交易所体现的诱人的数学运算方法。交易本身与巴菲特毫无关系，因为他很少关心他所交易的公司。他只是在寻找不同寻常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的获利机会，一旦机会出现，就会猛扑上去。

不难看出，巴菲特年收益之所以能够超出几乎任何一个老练的投资者的预期水平，一个至关重要的因素就是因为他善于并购套利。事情就是这样简单，就是这样如此值得称道。

行动指南

根据巴菲特的套利经验，我们总结出了如下五条原则，供大家参考。

1. 投资于“现价”交易而不是“股权交易”，并且只有在消息正式公布后才进行交易。
2. 确定自己预期收益率的下限。
3. 设法确保交易能够最终完成。
4. 一定要选择那些具有高护价能力的交易。
5. 不要把利润过分寄托在套利交易上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十二辑

经济形势：不用担心经济形势和股票涨跌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特认为，投资人其实既无必要花费时间和精力去分析经济形势，也无必要担心股票价格的涨跌。所以，在巴菲特的办公室里，你从来不会看见股票行情终端机之类的东西。

精彩语录

“我不关心宏观的经济形势。在投资领域，你最希望做到的应该是搞清楚那些重要的，并且是可以搞懂的东西。”

“不要浪费你的时间和精力去分析什么经济形势，去看每日股票的涨跌，你花的时间越多，你就越容易陷入思想的混乱并难以自拔。”

“我之所以是一个较好的投资者，是因为我同时是商人；而我之所以是一个好的商人，是因为我同时是一个投资者。”

“格雷厄姆所说的‘当投资是以最靠近企业的方式来进行的时候，他就是最明智的。’这句话，是关于证券投资的最重要的一句话。”

“分析市场的运作与试图预测市场是两码事，了解这点很重要。我们已经接近了解市场行为的边缘了，但我们还不具备任何预测市场的能力。复杂适应性系统带给我们的教训是市场是在不断变化的，它顽固地拒绝被预测。”



实战链接

与大多数投资者不同的是，巴菲特从不浪费时间和精力去分析经济形势，也从不担心股票价格的涨跌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一般说来，投资人都习惯于以一个经济上的假设作为起点，然后在这完美的设计里巧妙地选择股票来配合它。巴菲特认为这个想法是愚蠢的。首先，没有人能够真正具备准确预测经济形势和股票市场的能力。其次，如果投资者选择的股票会在某一特定的经济环境里获益，投资者就不可避免地会面临变动与投机。不管投资者是否能正确预知经济形势，其投资组合都将视下一波经济景气如何而决定其报酬。巴菲特比较喜欢购买那种在任何经济形势中都有机会获益的企业股票。当然，整个经济力量可以影响毛利率，但就整体而言，不管经济是否景气，巴菲特的股票都会得到不错的收益。在选择并拥有有能力在任何经济环境中获利的企业，时间将被更聪明地运用；而不定期地短期持有股票，只能在正确预测经济景气时才会获利。

巴菲特不仅不担心经济形势，对股票市场的每日涨跌，他也无动于衷。这一点，说起来可能很少有人相信，但事实就是如此，由不得你不信。

为什么会对股票的每日涨跌无动于衷呢？巴菲特这样解释道："有时股票市场对未来的期望感到兴奋，而在另外一些时候，又显出不合理的沮丧。当然，这样的行为创造出了投资机会，特别是杰出企业的股价跌到不合理的低价时。但是，正如你不会采信来自有情绪起伏不定倾向的顾问的建议，你也不应该允许股市操纵你的投资行动。股票市场并不是投资顾问，它的存在只是为了帮助你买进或卖出股票罢了。如果你相信股票市场比你更聪明，你可以照着股价指数的引导来进行投资。但是，如果你已经做好你的准备作业，并彻底了解你投资的企业，同时坚信自己比股票市场更了解企业，那就拒绝市场的诱惑吧！"

巴菲特表示，如果投资者打算拥有一家杰出企业的股份并长期持有，但又去注意每日股市的变动是不合逻辑的。最后投资者将会惊讶地发现，不去持续注意市场变化，自己的投资组合反而变得更有价值。

巴菲特建议："不妨做个测验，试着不要注意市价 48 小时，不要看着计算机、不要对照报纸、不要听股票市场的摘要报告、不要阅读市场日志。如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



果在两天之后持股公司的状况仍然不错，试着离开股票市场3天，接着离开一个星期。很快地，你将会相信自己的投资状况仍然健康，而投资的公司仍然运作良好，虽然你并未注意它们的股票报价。”

巴菲特说：“在我们买了股票之后，即使市场休市一两年，我们也不会有任何困扰，我们不需对拥有百分之百股权的喜诗或布朗鞋业去每天注意它们的股价以确认我们的权益。既然如此，我们是否也需要注意可口可乐的报价呢，我们只拥有它7%的股权。”

很明显，巴菲特是在告诉我们：他并不需要市场的报价来确认伯克希尔的普通股投资。对任何一个投资个体而言，道理也是一样的。当我们的注意力转向股票市场，而且在心中的唯一的疑问就是“有没有人最近做了什么愚蠢的事，让我有机会用不错的价格购买一家好的企业”时，我们就已经在逐步接近巴菲特的投资水准了。

行动指南

1. 把分析经济形势的精力花在分析企业上。
2. 购买一保股票后，不要为每日的涨跌而担心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十三辑
市场情绪：利用市场情绪，把握投资机遇

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



市场的情绪瞬息万变，没有人能够准确地预测它的变化趋势。因此，投资者必须学会控制自己的情绪，不能被市场的假象所迷惑，不能“跟风”，只有这样，才能做出理智的投资决策。

精彩语录

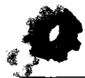
“一个百万富翁破产的最好方法之一就是听小道消息并据此买卖股票。”

“市场是自己的仆人，而非自己的领导。”

“一个投资者必须既具备良好的企业分析能力，同时又必须具备把他的思想和行为同在市场中肆虐的极易传染的情绪隔绝开来的能力，这样才有可能取得成功。在我自己与市场情绪保持隔绝的努力中，我发现将格雷厄姆的‘市场先生’的故事牢记在心非常非常有用。”

“事实上，聪明的投资人不但不会预测市场走势，而且还会利用这种市场的情绪化而得益。”

“在投资市场上，情绪的力量往往比理性的力量更为强大，贪婪与恐惧往往促使股价高于或低于企业股票的内在价值。”



实战链接

巴菲特经常告诫投资者，投资成功的必要条件是必须具备良好的企业判断力，拥有控制自己情绪的超强能力，以保证不为“市场先生”所掀起的狂风所左右。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场是会闹情绪的，而且有时“脾气”还很大，每一只股票的价格，都会因市场的情绪而波动。这个波动并不是跟着企业的现金获利潜能而上下浮动的。就是这一点，使我们能够把自己选中的优秀企业的长远回报率当成一个“底线”——投资回报率的最低限度，然后利用市场的情绪，来取得更高的回报率。比方说，巴菲特一直认为历史上最优秀的品牌公司可口可乐在 1919 年上市时每股 40 美元，如果你在当时买入而持有到今天，经过多次配股和配息后，平均每年回报率是 20%。这是可口可乐长远上的“平均”股价增值率而已。如果你学巴菲特那样，喜欢以“实值”来看待企业的话，那么你就会专门等到市场情绪低落时才大笔买入你心目中的优秀企业的股票。在可口可乐的例子上，巴菲特在 1988 年、1989 年和 1990 年都大量购入可口可乐的股份并一直持有到今日，平均每年赚取了超过 26% 的股价上升获利。

1956 年，当巴菲特开始投资合伙人生涯时，他的父亲认为当时道·琼斯指数 200 点的水平偏高，因此劝告他在购买股票前要先等待。后来，巴菲特回忆说，如果当时他听了父亲的话，当年起家的 100 美元也许将是他今天的全部财富。相反，尽管当时市场条件非常一般，他还是开始运作投资合伙基金。巴菲特很早就明确了购买单只股票与跟随市场走势进行投机的区别。购买企业股票需要专门的会计与数学技能，而掌握市场波动则需要投资者控制自己的情绪。巴菲特在其投资生涯中，一直能够使自己置身于股票市场的情绪冲动之外。

投资者的投资情绪比企业的基本情况对股票价格有更强大的冲击力。巴菲特指出，当投资者贪婪或惊恐时，常常会以愚蠢的价格买入或出售股票。

在很早的时候，巴菲特就认识到自己所持股票的长期价值取决于企业的经济运行，而非每天的市场行情。他指出，从长期看，普通股股价与企业的基本经济价值表现出极为显著的相关关系。如果企业的经济价值一天天增加，企业股票的价格也会得到同样的回报。如果企业蹒跚不前，股价也会对此做出反应。当然，巴菲特也承认，在短期内，股价经常会高于或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



低于企业的内在价值，但他指出，这主要是由于投资者的情绪而非企业经营状况所导致的。

投资者要想击败市场，第一个条件当然就是不要受市场情绪的影响。而不受市场情绪的影响，首要条件就是为自己确定一些选股的准则。

巴菲特从不公布自己选股的本益比标准，但根据那些曾经把自身私人企业卖给巴菲特的创业家所说，巴菲特收购私人企业时，所要求的本益比不要超过10倍。以1999年初的每股70 000美元来算，伯克希尔的“长期预算本益比”是10倍或更低。

行动指南

1. 确立自己的投资原则，以不受市场情绪的左右。
2. 完善自己的投资系统，增加成功的几率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十四辑
通货膨胀：抓住灾难背后的投资机会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在巴菲特的投资生涯中，他总是乐于选择那些可以用较小的净有形资产却能创造较高获利的企业。通货膨胀虽然会给很多企业带来伤害，但是那些具备消费独占性的企业非但不会因此而受损，反而能从中受益。

精彩语录

“通货膨胀是一场灾难，但在这场灾难的背后也会给投资者带来福音。”



实战链接

对大多数投资者来说，通货膨胀都是最大的敌人，但也有一小部分投资者，能够从通货膨胀中受益。比方说，那些负担为期 30 年，且利率为 5% 的房屋贷款的购屋人，就会在通货膨胀中获益，原因是他们的收入会增加，而必须缴纳的房贷利息都是固定的。企业也同样受益于通货膨胀，那些在 20 世纪 60 年代成功地说服投资人以固定利率提供资金给公司做长期运用的人，也因为通货膨胀之故，可以用较低的成本偿还贷款利息，因此投资人是通货膨胀的最大受害者，因为实质购买力相对变小。在 20 世纪 60 年代，如果投资人以 4 000 美元购买通用汽车的公司债券，当时的 4 000美元可以用来买一部新车，到90 年代，通用汽车把4 000 美元的本金还给投资人时，这笔钱只能买到 1/4 部的新车。所有投资人都必须考量通货膨胀带来的影响。

巴菲特非常热衷于投资那些具有消费者独占性质的企业。在投资这些企业的同时，通货膨胀也会让巴菲特的投资价值持续增长，让他变得更富有。充分利用通货膨胀而获利，这是巴菲特的高明之处。

巴菲特以喜诗糖果为例来说明这个道理。1972 年，喜诗糖果的盈余约为 200 万美元，同时账面上有 800 万美元的净有形资产，这意味着喜诗的厂房设备及存货，在扣除费用和税负之后，有 200 万美元属于净利。

巴菲特花 3500 万美元买下喜诗公司，相当于获得了 8% 的税后回报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率，和当年度（1972 年）的政府公债所提供的回报率 5.8% 相比，喜诗的税后回报率 8% 显然很不错。

假设有一家经营情况与喜诗公司差不多的钢铁厂，年度净利为 200 万美元，净有形资产 1 800 万美元（炼钢锅炉设备的成本较制造糖果设备的成本要高得多）。两个不同性质的企业，同样地都在年度内赚取 200 万美元的净利。但不同的是，喜诗公司以 800 万美元的净有形资产就创造出 200 万美元的净利，相对地，钢铁厂却以 1 800 万美元的净有形资产才创造出 200 万美元的利润。

再把通货膨胀的因素加入进去考虑，假定未来 10 年，产品价格、销售数量和利润会成长 1 亿美元，所以两家公司的净利会变成 400 万美元。这是很容易实现的，因为消费者的薪水在 10 年内也会有所增加，只要公司以调涨后的价格，卖出同样数量的产品就能够达到。

如果两家公司都计划更换生产设备，而生产设备的价格如同产品价格般也上涨 1 倍，喜诗公司要花费 1 600 万美元买进新的机器设备来替换原有价值 800 万美元的旧设备，而钢铁厂则要花费 3 600 万美元的资金进行机器设备的更新。

好了，在这种情况下，选择持有哪一家公司的股票更好呢？答案是显而易见的，当然是喜诗糖果公司，因为钢铁厂更新设备要多花 2 000 万美元，才能创造出喜诗公司所能赚取的利润。

在巴菲特的投资生涯中，他总是乐于选择那些可以用较小的净有形资产却能创造较高获利的企业——因为具备这样的优势，即使受到通货膨胀的影响，市场上仍允许喜诗这样的企业拥有较高的本益比。通货膨胀虽然会给很多企业带来伤害，但是那些具备消费独占性的企业非但不会因此而受损，反而能从中受益。

行动指南

1. 在决定一项投资前，一定要充分考虑到通货膨胀的影响。

2. 如何规避通货膨胀的影响，甚至能不受其害反受其利？巴菲特的做法值得借鉴。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十五辑
商誉：企业商誉比有形资产更“值钱”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



企业商誉是一种巨大的无形资产。巴菲特认为，要想在股票投资上获得大的成功，就必须重视企业商誉。

精彩语录

“要赢得好的声誉需要二十年的时间，而毁掉它则只要五分钟。”

“持续竞争优势越突出的企业，有形资产在价值创造中的作用越小，企业声誉、技术等无形资产的作用越大，超额回报率越高，经济商誉也就越庞大。”

“持续竞争优势企业其最明显的特征是具有巨大的企业商誉。”

“我有半打亲密的朋友，一半男的，一半女的。我喜欢他们，倾慕他们，因为他们都是能够和我坦诚相见的人……我记得我曾经问过一个老妇人关于友谊是什么的问题，她的判断标准是：他们会向我隐瞒什么吗？”



实战链接

巴菲特在投资时非常重视企业商誉，这可看做是他的又一个投资技巧。

巴菲特所说的企业商誉，包括经济商誉和会计商誉两大方面。经济商誉与会计商誉是两个完全不同的概念。会计商誉是资产负债表上的一个科目，它是用来计算账面价值的一个部分。经济商誉是企业很重要的一种无形资产，所包含的范围比较广，但缺少精确的定义，它是企业实质价值中很重要的一项。

关于经济商誉，巴菲特认为，如果一家企业的资本报酬率能够达到平均以上的水准，那么该企业的实质价值就应该超过它的有形资产的总值。还以巴菲特收购喜诗糖果公司为例。当时，喜诗糖果公司以 800 万美元的资产，在没有负债的情况下，每年的税后盈余高达 200 万美元。喜诗公司并不是靠它的工厂、设备以及存货的公平市价来赚得这样超乎寻常的收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

益。按照巴菲特的解释，喜诗公司之所以能够有这么好的业绩，是因为它享有提供优良糖果以及服务的好名声。正因为享有这样的好声誉，喜诗公司可以将它的糖果价格定得比生产成本高出很多。这就是经济商誉的精髓所在。只要喜诗公司能够一直拥有良好的声誉，就能够为公司带来更多的盈利。好的经济商誉会促成企业的良性循环，换言之，经济商誉不仅会维持在这样的水准，甚至与日俱增。

会计商誉则不同，它不但不能恒定地保持在相同的水准，反而会因会计行为惯例而渐渐地摊销。根据一般公认的会计原则（GAAP），当一家企业以超过其资产净值（总资产减去总负债）的价格成交卖出时，这个多出来的价值将被列在资产负债表的资产栏内，并且定名为商誉。就像其他的资产一样，这个商誉将以 40 年的期限来摊还，在每个会计年度，商誉将减少1/40的价值，并从盈余里面扣除。既然巴菲特以超过喜诗糖果公司有形资产的价格把它购买下来，那么在公司资产负债表上的资产栏内，就必须列入商誉这一项。在每一年度，这个商誉的 1/40 以盈余的减项从资产负债表上扣除。在年限到期之后，喜诗公司的会计商誉将不复存在，但只要企业能够一直拥有如此良好的声誉，它的经济价值就会持续成长。这就是说，其经济商誉仍然存在，并持续增长。

巴菲特强调，投资者要想获得好的回报，在投资时必须重视企业商誉；企业的经营者也一样，要想取得巨大的成功，也必须将信誉作为一个重要的经营要素。一家企业或一个商人，其最大的商誉就是诚实守信。在寻找合作伙伴或是员工时，巴菲特特别强调三种品质——诚实、勤奋、有创造力。他尤其强调诚实这种品质，并认为如果管理者所聘请的人不具备诚实的品质，那么其勤奋将是别有用心，而其创造力则用不上正途。

行动指南

1. 选择投资企业时，考察一下该企业的商誉，如果企业商誉不佳，则放弃为上。

2. 挑选合作伙伴时，要找那些具有诚实可靠品质的人合作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十六辑
概率预测：用概率指导投资决策才能增大胜算

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



几乎所有的投资决策，都是概率的运用。在投资活动中，运用概率提高预测的准确性能够大大降低投资风险。事实上，正是因为巴菲特能够准确地运用概率论，才使他的投资成功概率比别人都要高。

精彩语录

“我们希望进入那些概率计算准确性高的交易。”

“请记住，如果你用概率权重来衡量你的收益，而用比较权重来衡量你的亏损，并由此相信你的收益大大超过你的亏损，那么你可能刻意地进行了一桩风险投资。”

“用亏损的概率乘以可能亏损的数量，再用盈利概率乘以可以盈利的数量，最后用后者减去前者。这就是我们一直试图做的方法。这种算法并不完美，但事情就这么简单。”

“我把确定性看得非常重……只要找到确定性，那些关于风险因素的所有考虑对我就无关大局了。你之所以会冒重大风险，是因为你没有考虑好确定性。”

“未来永远是不确定的。在大家普遍看好时，你只能花高价从市场买入股票。所以，不确定性实际上反而是长期价值者的朋友。”

“我们愿意在某些交易中亏本——比如风险套汇——但是当一系列类型相似但彼此独立的事件有亏本的预期概率时，我们是不情愿进入这类交易的。”



实战链接

很多投资者都意识到，几乎所有的投资决策，其实都是概率的运用。在投资中，巴菲特经常用概率论来指导自己的投资决策。巴菲特这样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做，也许和他平时的兴趣爱好有一定的关系。大家都知道，生活中的巴菲特，是一位疯狂的桥牌爱好者。当你看到他将桥牌和投资之间进行比较时，大可不必感到惊奇。他说："我们对待投资的战略与我们解决桥牌问题的方法是一样的：都是通过估算真正的概率。"巴菲特最喜欢的桥牌书是《你为什么会在打桥牌时输》，他认为这本书里包含了一些集中投资者应熟记于心的真知灼见。

巴菲特常常说，选择可口可乐几乎就意味着很高的成功概率。因为可口可乐有着100多年的投资业绩数据可查，这些数据构成了一幅频数分布图。他又了解到以罗伯托·格佐艾塔为首的管理层所做的事情，与前面有很大的区别。格佐艾塔正在卖掉营业业绩欠佳的企业，并将收入所得重新投向业绩良好的糖浆企业。巴菲特知道可口可乐的财政收益将会好转。不仅如此，格佐艾塔还在买回可口可乐的股票，从而使企业的经济价值进一步增加了。

从1988年以来，巴菲特就注意到，市场上对可口可乐的定价比其实际的内在价值低了50%～70%。与此同时，他对公司的信念从未改变过：他坚信可口可乐股票击败市场收益率的概率正在不断地上升、上升再上升。那么巴菲特是如何做的呢？在1988～1998年间，伯克希尔公司总共购买了可口可乐公司10亿美元的股票，占据了伯克希尔证券投资总值的30%以上，到1998年底这笔投资价值达到130亿美元。

对概率的有效利用，让巴菲特和他所带领的伯克希尔公司获得了巨大的收益。从中也说明了一个问题，对于盈利概率比较高的投资项目应加大投资力度。

巴菲特对威尔斯·法哥银行的投资，也是一次运用概率而成功的经典案例。1990年10月，伯克希尔公司购买了500万股威尔斯·法哥银行的股票，共投资2.87亿美元，每股的平均价格为57.88美元。这笔交易使伯克希尔拥有已发行股票的10%，从而成为这家银行的最大股东。

对于伯克希尔公司的这次大行动，外界有着不同的评价。在年初的时候，该银行的股价曾攀升至86美元，此后随着投资者的大批抛盘，这家加利福尼亚银行的股票急剧下跌。这是由于当时西海岸正处于严峻的经济

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



衰退的痛苦之中，有些人预测由于银行的贷款资金都被住宅抵押所占用，因而一定困难重重。威尔斯·法哥是加利福尼亚地区银行中拥有最多商业不动产的银行，它被认为是最脆弱的。

巴菲特对这些情况可以说是了如指掌，但他对威尔斯·法哥得出了相反的结论。这是不是由于他掌握了比其他专业投资人士更多的情况呢？其实并非如此，他只是对局势的分析有所不同。从他的思维过程中，我们就会对巴菲特如何应用概率论有一个清楚的认识。值得说明的是，巴菲特对银行业的业务是十分了解的。伯克希尔公司曾在 1969 年至 1979 年间拥有伊利诺伊国家银行和信托公司，在那段时间里，伊利诺伊国家银行的总裁吉尼·阿贝格教会了巴菲特一个道理：一家妥善经营的银行不仅可以使它的收益有所增长，而且还可以得到可观的资产回报；更重要的一点是，巴菲特了解到一家银行的长期价值取决于它管理层的行动。糟糕的管理者所导致的后果，不但会使银行的运营成本增加，而且还会贷错款；而优秀的管理者总是在寻求降低成本的方式，而且有风险的贷款他们几乎不做。

威尔斯·法哥银行当时的总裁名叫卡尔·理查特，他从 1983 年开始经营这家银行，成绩显著。在卡尔·理查特的领导下，银行的收益增长率以及资产回报率高于平均值，而且他们的运营效率是全国最高的，还建立了坚实的放款业务。

巴菲特表示："拥有一家银行绝非是无风险的。"他简略分析了拥有威尔斯·法哥的风险："大地震的具体风险将降临到加利福尼亚的银行，这一风险可能完全摧毁借款者，进而摧毁贷款给他们的银行。"但是，巴菲特在认识到风险的同时也得出了另一个结论："一切都表明，发生地震和金融恐慌的概率并不高。"

巴菲特接着将注意力转向又一场景的概率。通过分析，他认为，不动产价值的下跌不应对妥善经营的威尔斯·法哥银行产生太大的冲击。巴菲特解释说："考虑一下具体数字吧。威尔斯法哥目前税前的年收益在扣除贷款损失的 3 亿美元之后，仍超过 10 亿美元。如果银行全部 480 亿贷款的 10%——不只是不动产贷款——遭受像 1991 年那样重创，而且产生损失

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（包括前期利息损失），平均损失量为本金的30%，公司仍能保本不亏。”但是要知道，银行放贷业务的10%遭受损失就等于企业遭受了严重的经济萎缩，这种情况已被巴菲特排在“低”概率一档之中。但是，即使这种事情真的发生了，银行仍能保本。“如此糟糕的一个结局——我们认为发生的概率非常低，似乎不可能——也不会使我们沮丧。”巴菲特说。

巴菲特所假设的这些场景，对威尔斯·法哥能够产生长久重大损失的概率其实非常低。尽管如此，威尔斯·法哥的股价仍被市场打压了50%。巴菲特经过严密的概率论证，得出了这样的结论：如果购买威尔斯·法哥的股票，其赚钱的机会是2:1，相对犯错误的可能性不会增加只会减少。

巴菲特虽然没有给出对威尔斯·法哥投资成功概率的具体数字，但并不能减弱他思考过程的价值。用概率来思考，不管是主观概率还是客观概率，都能使投资者对所要购入的股票进行清醒和理智的思索。巴菲特对威尔斯·法哥的理性思考，使得他能够采取行动并从中获利。

从上述两个事例可以看出，在巴菲特的投资中，概率论的作用是非常显著的。在具体操作中，投资者应该怎样运用概率来提高胜算呢？

从巴菲特的经验中，我们总结出了如下四条：第一，计算概率；第二，根据新的信息调整概率；第三，随着概率的上升，投资数量也应加大；第四，只有当成功的几率完全对投资者有利时，才可以投资。

行动指南

在决定一项投资之前，你测算过胜算概率了吗？如果没有请参照本辑相关理念根据实际情况进行操作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十七辑
情商与智商：情商比智商更重要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特认为，在任何一项投资中，投资者能否取得长期投资成功，智商并不是最重要的，更重要的是情商。

精彩语录

“投资并非智力游戏，一个智商为160的人未必能击败智商为130的人。”

“想要一辈子都能投资成功，并不需要天才的智商、非凡的商业眼光或内线情报，真正需要的是，有健全的知识架构供你做决策，同时要有避免让你的情绪破坏这个架构的能力。”

“我很理性。很多人比我智商更高，很多人也比我工作时间更长、更努力，但我做事更加理性。你必须能够控制自己，不要让情感左右你的理智。”



实战链接

巴菲特一直反对把智商当做成良好投资的关键，他强调投资人最重要的是要有情商，要有判断力，原则性和耐心。

“你不需要成为一个火箭专家。投资并非智力游戏，一个智商为160的人未必能击败智商为130的人。理性才是最重要的因素。”巴菲特这样说。

巴菲特一再强调，投资者必须保持理性才能战胜理性的市场。巴菲特指出，更重要的是投资人要拥有让自己在投资中更加理性的情商：“关键是要有一种‘金钱头脑’，这并非IQ，并且你还得有恰当的性格。如果你不能控制你自己，你迟早会大祸临头……20世纪90年代末期对于投资人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来说整个世界一片疯狂。怎么会发生这样的事呢？人们从中汲取教训了吗？我们能从历史中学到的是，人们总是不能从历史中学到什么。”

此外，巴菲特还认为，决定投资成功与否的最重要因素是投资者的性格，而不是他的能力。他曾这样说：“我个人认为，当前的证券分析和 50 年前没有什么不同。我根本没有再继续学习（正确投资）的基本原则，它们还是格雷厄姆当年讲授的那些内容。你需要的是一种正确思维模式，其中大部分你可以从格雷厄姆所著的《聪明的投资人》学到。然后用心思考那些你真正下功夫就能充分了解的企业。如果你还具有合适的性格的话，你就会做得很好。”

在 1973 年巴菲特为格雷厄姆所著的《聪明的投资人》第四版所写的前言中这样说道：“本书明确而清晰地描述这种模式，你必须将情绪纳入纪律之中。如果你遵从格雷厄姆所倡导的投资原则，尤其是第八章与第二十章的宝贵建议，你的投资将不会出现拙劣的结果（这是一项远超过你想像范围的成就），你的投资将取决于你在投资业绩上倾注的努力与智力，以及在你的投资生涯中股票市场所展现的愚蠢程度。市场的表现越是愚蠢，善于捕捉机会的投资者胜率就越大。如果遵循格雷厄姆的话去做，你就能够从别人的愚蠢行为中赚钱，否则你自己也会干出蠢事，让别人赚钱。”

巴菲特的合作伙伴查理·芒格在斯坦福法学院的演讲中也谈道：“我和巴菲特总是不由自主地对那些人们趋之若鹜的事情表示怀疑。很早以前，当我明白拥有某种性格能够使人成功时，我就努力强化这种性格。在投资中情商远比智商更为重要。你并不必是一个天才，但你的确必须具备适合的性格。”

行动指南

1. 不要为自己的智商高而骄傲，更没有必要因智商低而沮丧。
2. 修炼自己的情商。
3. 培养合适的性格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十八辑
简单与复杂：不要把简单的事情复杂化

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“我喜欢简单的东西。”这是投资大师巴菲特的口头禅。他认为，投资的关键在于做那些你很容易就可以做好的简单的事，这要比做困难的事更容易避免错误，更有助于你取得长期的投资成功。

精彩语录

“我喜欢简单的东西。”

“看起来，人性中总是有喜欢把简单的事情复杂化的不良成份。”

“你应该选择投资一些连笨蛋都会经营的企业，因为总有一天这些企业会落入笨蛋的手中。”

“真正的投资策略就像生活常识一样非常简单，简单得不能再简单。”

“如果高等数学是必须的，我就得回去送报纸了，我从来没发现在投资中高等数学有什么作用。”

“商学院重视复杂的程式而忽视简单的过程，但是，简单的过程却更有效。”

“要想成功地进行投资，你不需要懂得什么有效市场、现代投资组合理论、期权定价或是新兴市场。事实上，大家最好对这些东西一无所知。”



实战链接

很多人都困惑于：在股市上，那么多数学家、经济学家或财务专家出身的基金管理人的投资业绩为什么会远远不及巴菲特？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

随便走入一家书店，随便翻开一本关于金融投资的教科书，你会发现大量的数学公式和复杂模型，这也是大多数基金用来进行投资管理的法宝。这些深奥难懂的复杂模型让你顿生敬佩之心，但这些基金的业绩却让你摇头不解。

事情就是这般奇妙，很多人都会在不知不觉中把生活中的误区带到投资中，大多数基金运用非常高深的数学模型来管理其投资，大多数投资人愿意学习复杂的技术指标和走势图表来分析投资，却不愿根据简单实用的常识来理性投资。

创造超级财富和惊人业绩的巴菲特风趣地说："由于价值非常简单，所以，没有教授愿意教授它。如果你已经取得博士学位，而且用很多年学习运用数学模型进行复杂的计算，然后你再来学习价值投资，这就好像一个牧师去神学院上学，却发现只要懂得《摩西十诫》就足够了。"巴菲特甚至认为，成功的投资并不需要高等数学知识！

事实上，巴菲特的投资策略就非常简单。请看他的阐述。

"我们的投资仍然是集中于很少几只股票，而且在概念上非常简单：真正伟大的投资理念常常用简单的一句话就能概括。我们喜欢一个具有持续竞争优势并且由一群既能干又全心全意为股东服务的人来管理的企业。当发现具备这些特征的企业而且我们又能以合理的价格购买时，我们几乎不可能投资失误。"

"我们始终在寻找那些业务清晰易懂、业绩持续优异、由能力非凡并且为股东着想的管理层来经营的大企业。这种目标企业并不能充分保证我们投资盈利：我们不仅要在合理的价格上买入，而且我们买入的企业的未来业绩还要与我们的估计相符。正是这种投资方法——寻找超级明星——给我们提供了走向真正成功的唯一机会。"

在伯克希尔公司1987年的年报中，巴菲特说道："最终，我们的经济命运将取决于我们所拥有的公司的经济命运，无论是我们持有少量股票还是全部股权。"

正因为采用如此简单的投资策略，总资产规模达到1 695.44亿美元、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在世界500强中排名第78位的伯克希尔公司的管理人员只有巴菲特和他的伙伴查理两个人。

在1989年的时候，彼得·林奇曾亲自到巴菲特的公司拜访了他。事后，彼得·林奇回忆说："在他的带领下，我参观了他的办公室（整个过程没费多少功夫，因为他的办公室还不如半个网球场大），并同他的11名员工一一打了招呼。在他的办公室里，我没有看见一台电脑或者股票报价机。"

让人惊叹的是，虽然巴菲特的投资策略简单得不能再简单，但其投资效果却出奇的好，几乎达到了无人能及的地步。不妨重温一下他的四大经典投资案例：可口可乐公司——投资13亿美元，至2003年底已持有15年，盈利88亿美元，增值6.8倍；《华盛顿邮报》——投资1 000万美元，至2003年底已持有30年，盈利12亿美元，增值128倍；吉列公司——投资6亿美元，至2003年底持有14年，盈利29亿美元，增值近5倍；政府雇员保险公司——持有20年，投资4 571万美元，盈利23亿美元，增值50倍。

行动指南

1. 考虑问题的时候，要抓住问题的关键与核心，不要思考太多无用的东西。

2. 如果你总是把事情想得太复杂，建议你多读几遍巴菲特的这句名言："真正的投资策略就像生活常识一样非常简单，简单得不能再简单。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十九辑
学习与实践：实践远比理论更重要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特是一个既重思考，又重行动的实践型投资大师。他善于把思考和行动结合起来。

精彩语录

“投资的成功首先在于你能否老老实实承认自己所不知道的东西，接下来是你勤勤恳恳地学习，使自己不再无知。”

“对我来说，向成千上万的商学院学生证明他们所学的对于思考并无好处，是一件非常有益的事情。事实上，目前的金融课程可能只会帮助他们做出平庸之举。”

“思考在我决定该采取什么行动方面扮演了重要的角色，行动也在改善我的思考方面扮演了重要的角色。思考和行动，在我的哲学、金融投资、生活等方面都打下了深深的烙印。”

“人们宁愿得到一张下周可能赢得大奖的抽奖券，而不愿意抓住一个可以慢慢致富的机会。”



实战链接

巴菲特是个爱学习的人。他认为，投资是一门学问，一个人要想在投资市场上有所成就，就必须不断学习。学习别人的经验，学习新的理论，学习自己不懂的地方，只有这样，才会更好地避开股市陷阱，降低投资风险，提高投资收益。

巴菲特一生最推崇的老师有三位，他们分别是：霍华德·巴菲特（他的父亲）、本杰明·格雷厄姆和菲利浦·费雪。他说，如果没有这几位前辈的影响和开导，自己就不会有今日的成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特的父亲霍华德·巴菲特是他的启蒙老师。他从父亲那里学到了投资股票的基础知识，从而奠定了自己的兴趣和人生目标；本杰明·格雷厄姆是一位学者，哥伦比亚大学商学院的教授，巴菲特正是师从于他，完成了经济学研究生课程的学习，打下了坚实的理论基础；菲利浦·费雪是一位出色的投资撰稿人，他提出的一些投资策略对巴菲特影响巨大。

巴菲特不仅潜心于研究格雷厄姆、费雪等大师的投资策略，而且还阅读大量的书刊，内容涉及较广。难能可贵的是，他善于把别人的经验、理论加以翻新，注入自己的想法，并且在实践中形成了自己独特而完整的投资理论体系。

巴菲特善于接受不同的思想和知识，并加以融会贯通。比如，本杰明·格雷厄姆和菲利浦·费雪两人的投资理念不尽相同甚至出入很大。格雷厄姆强调的是数量分析问题，只注重那些能够被测量的因素，如固定资产、流动盈余和股利等。他研究的重点是企业的档案和报告。他不主张去拜访顾客、竞争者和管理阶层。他喜欢简单的投资方法，并建议投资人尽量将手上的投资组合分散化。

而菲利浦·费雪则强调对企业的质量进行分析，甚至认为档案年报无关紧要。与格雷厄姆截然相反的是，费雪会花很多的时间去和顾客、竞争者和管理阶层面谈。他认为面谈容易找到可能促使改变选择的任何蛛丝马迹。他建议投资人应该集中投资而非分散投资。

巴菲特受惠于这两位投资大师，认为两位老师的投资策略虽然不尽相同，但殊途同归，目的是一样的。而且两人在投资界的影响力可谓并驾齐驱。他兼收二者之长，在创新的基础上形成自己的投资理念。青出于蓝而胜于蓝，巴菲特师从两位投资大师，博采众长，在投资界后来居上，声望超过老师，成为日后的泰斗。他把格雷厄姆和费雪两位恩师看作是自己的“精神父亲”，并用爱戴和感激的口吻说：“我自己有85%像格雷厄姆，有15%像费雪。”

玛丽·巴菲特是巴菲特的儿媳妇，她在《巴菲特原则》一书中这样写道：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



当我们剖析沃伦的投资哲学时，你会看到他是：

部分的本杰明·格雷厄姆。他学习本杰明以企业前景为重点的投资哲学，及强调价格是选择投资的主要动因。

部分的菲利浦·费雪。费雪是神话般的资产管理人，也是沃伦奉为圭臬著作的作者，他的著作主要影响沃伦思想的是，只有最优异的企业经营与远景是唯一值得投资的商业价格，以及‘没有一个适当时间将最优秀企业脱手’的理论。

部分的劳伦斯·彭博。彭博是20世纪30年代的思想家及作家，他的‘消费独占企业’是最佳投资价值的理论影响了沃伦。

部分的约翰·布尔·威廉氏。威廉氏是20世纪30年代的数学家与财务哲学家，以及哈佛大学出版公司出版的《投资价值理论》的作者。

部分的罗德·肯尼士。肯尼士是有名的英国经济学家。沃伦吸取他‘着重组合概念’及‘认真研究某一领域虽重要但不可失之一偏’的理论。

部分的艾格·史密斯。史密斯是《长期投资股票》一书的作者。

最重要的是部分的查尔斯·慕格。慕格是一位法学家及一家财务公司主持人。他是沃伦的朋友及合伙人。他说服沃伦把焦点集中在精算购买优异企业的买价，而不是只单纯地跟随格拉罕式的买价论。

这是一群永不墨守成规的人，他们的股票投资思想是跨世纪的。

从巴菲特儿媳妇的描述中，我们不难看出：巴菲特并不是一夜之间变成投资大师的，他的聪明才智是持续不断地撷取各家思想精华而来的。

行动指南

1. 不断学习，建立自己的投资理论系统，并不断完善它。
2. 将自己的投资理论系统应用于实践，不断改进，逐步完善。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三十辑

正确与错误：模糊的正确胜过精确的错误

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资者应该敢于承认自己犯下的错误，并勇于改正。

精彩语录

“模糊的正确胜过精确的错误。”

“如果你在错误的路上，奔跑也没有用。”

“重整旗鼓的首要步骤是停止做那些已经做错了的事。”

“只要能够尽量避免犯重大的错误，投资人只需要做很少几件正确的事情就足以成功了。”

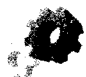
“为什么聪明人会做出损害自身利益的蠢事？我们的成功在很大程度上是因为我们能够避免犯愚蠢的错误。”

“当发现自己处在洞穴中时，你要做的第一件事就是停止挖掘。”

“现在远离麻烦，要比后来摆脱麻烦容易得多。”

“别人同意你的观点，并不表示你的观点就正确无误，你之所以正确，是因为你提出的事实正确以及推论正确，这样才能保证你能够正确无误。”

“在犯下新的错误之前好好反省一下以前的那些错误倒是一个好主意。”



实战链接

巴菲特非常赞许那些勇于公开讨论失败的企业领导。依照巴菲特的说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法，很多企业的年度报告都是虚假的。每个企业多多少少都会犯下一些大小不等的错误。

巴菲特相信，大多数管理者所提出的报告都过于乐观，这或许可以照顾到他们企业的短期利益，但是长久下去，没有人会从中受益，相反，几乎所有人都会受害。

在巴菲特对伯克希尔股东所作的年度报告中，他对伯克希尔的经济现况和管理成果，不论好坏，都保持公开的态度，向股东们坦陈一切。

过去，巴菲特曾经承认伯克希尔在纺织业和保险业上面临了困难，也承认自己在管理这些企业时所犯的错误。

在伯克希尔公司 1989 年的年度报告里，巴菲特列出了自己曾经犯下的错误。巴菲特不只承认错误，也列出因为他未能适时采取行动而丧失的机会。

有批评者认为，巴菲特之所以能轻轻松松地公开承认错误，是因为他拥有伯克希尔企业 42% 的股权，根本不必担心饭碗不保。这的确是事实。但巴菲特不只是承认错误，营运报告上的改进也是有目共睹的。

巴菲特坚信，开诚布公至少能带给管理者与股东相同的好处。巴菲特说：“误导他人的主管，最后也将误导自己。”巴菲特表示，他非常感激查理帮助自己了解到检讨错误的价值，而不是只专注在成功的作为上。

行动指南

如果你认识到自己犯了一个错误，认识到最初完全不该做这样的投资，那么请你赶快退出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三十一辑
直觉：相信直觉，坚持自己的独立判断

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



只有相信自己的直觉，才能够坚持自己的独立判断，才能够不受股市行情的干扰。但是，对大多数投资人而言，要想在股市中摆脱大众思维，坚持自己的独立判断，需要很大的勇气与自信，这并不易做到。

精彩语录

“要充分相信自己的直觉”。

“一个人的直觉往往是非常准确的，对于股票投资来说，这一点特别重要。”

“自己的直觉，是自己对即将购买的股票和企业的第一感觉。这种感觉是建立在对企业的充分了解之上的。但是，这种感觉很容易受到所谓的股市行情的干扰，特别是对于那些对股票投资不熟悉的投资者，往往受到这种干扰的影响，改变原本是正确的投资决定，使结果适得其反。”

“我对自己的直觉特别有信心，几乎所有的投资决定都是来自于自己的直觉。这一点儿也不夸张。”



实战链接

“要充分相信自己的直觉。”巴菲特说。

曾有投资者就“直觉”这个问题去请教过巴菲特。巴菲特告诉请教者，他的投资决定有很大一部分取决于自己的直觉，凡是自己感觉能够获得利润的股票，都大胆地投资。

事实上，巴菲特的直觉并非空穴来风，而是源于他对所投资企业的详细了解和研究。巴菲特表示，只要他对企业进行了详细的研究，发现这家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业的经营令自己感到满意，他根本就不会去理会所谓的股市行情，直觉就能告诉自己这只股票值得自己投资。

某种意义上来说，只有相信自己的直觉，才能够坚持自己的独立判断，才能够不受股市行情的干扰。但是，对大多数投资人而言，要想在股市中摆脱大众思维，坚持自己的独立判断，需要很大的勇气与自信。

在伯克希尔公司2000年的年报中，巴菲特引用了凯恩斯的名言："困难的是摆脱旧思想的束缚，而不是新思想的运用。"做到与众不同确实不易，但是，这是投资取胜的关键。

行动指南

丰富的知识和灵敏的直觉是投资者必备的良好素质之一，这是巴菲特的投资经验。巴菲特能把自己的知识和直觉充分地运用到投资决策当中去，从而帮助自己取得丰厚的投资回报。在巴菲特看来，一个缺乏丰富知识和灵敏直觉的人，是不会成为一个优秀投资人的。这样的人只能像一只迷途的羔羊一样，在股市中盲目地胡冲乱撞，最终会碰得头破血流。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三十二辑
其他精彩言论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



理财·股票·投资

“开始存钱并及早投资，这是最值得养成的好习惯。”

“一生能够积累多少财富，不取决于你能够赚多少钱，而取决于你如何投资理财，钱找人胜过人找钱，要懂得钱为你工作，而不是你为钱工作。”

“我从十一岁开始就在做资金分配这个工作，一直到现在都是如此。”

“从预言中你可以得知许多预言者的信息，但对未来却所获无几。”

“我有一个内部得分牌。如果我做了某些其他人不喜欢、但我感觉良好的事，我会很高兴。如果其他人称赞我所做过的事，但我自己却不满意，我不会高兴的。”

“如果市场总是有效的，我只会成为一个在大街上手拎马口铁罐的流浪汉。”

“在一个人们相信市场有效性的市场里投资，就像与某个被告知看牌没有好处的人在一起打桥牌。”

“目前的金融课程可能只会帮助你做出平庸之事。”

“没有一个能计算出内在价值的公式。你得懂这个企业（你得懂得打算购买的这家企业的业务）。”

“不必等到企业降至谷底才去购买它的股票。所选企业股票的售价要低于你所认为的它的价值并且企业要由诚实而有能力的人经营。但是，你若能以低于一家企业目前所值的钱买进它的股份，你对它的管理有信心，同时你又买进了一批类似于该企业的股份，那你赚钱就指日可待了。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“今天的投资者不是从昨天的增长中获利的。”

“波克夏就像是商业界的大都会美术馆，我们偏爱收集当代最伟大的企业。”

“真正理解养育你的那种文化的特征与复杂性，是非常困难的，更不用提形形色色的其他文化了。无论如何，我们的大部分股东都用美元来支付账单。”

“你是在市场中与许多蠢人打交道；这就像一个巨大的赌场，除你之外每一个人都在狂吞豪饮。如果你一直喝百事可乐，你可能会中奖。”

“我们在国内并不需要过多的人利用与股市密切相关的那些非必须的工具进行赌博，也不需要过多鼓励这些这么做的经纪人。我们需要的是投资者与建议者，他们能够根据一家企业的远景展望而进行相应的投资。我们需要的是有才智的投资资金委托人，而非利用杠杆收购谋利的股市赌徒。资金市场中那种需要高度智力才能经营的；支持社会运转倾向性，却在某种程度上被在同一舞台上、使用同一种语言、享受着同一个劳动力大军服务的、狂热而令人心跳的赌场经营所扼制了，而不是被增进了。”

“如果我挑选的是一家保险公司或一家纸业公司，我会把自己置于想像之中，想像我刚刚继承了那家公司，并且它将是我们家庭永远拥有的唯一财产。”

“如果你在一生中偶然有了一个关于投资企业的好想法，你是幸运的。基本上可以说，可口可乐是世界上最好的大企业。它以一种极为适中的价格销售，受到了普遍的欢迎——其消费量几乎每年在每一个国家中都有所增长。没有任何其他产品能像它那样。”

“如果你给我1000亿美元用以交换可口可乐这种饮料在世界上的领先权，我会把钱还给你，并对你说‘这可不成’。”

“如果发生了核战争——请忽略这一事件。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“只有在潮水退去时，你才会知道谁一直在裸泳。”

“我们不必屠杀飞龙，只需躲避它们就可以了。”

“习惯的链条在重到断裂之前，总是轻到难以察觉。”

“如果你基本从别人那里学知识，你无需有太多自己的新观点，你只需应用你学到的最好的知识。”

“不要投资一门蠢人都可以做的生意，因为终有一日蠢人都会这样做。”

“如开始就成功，就不要另觅他途。”

“希望你不要认为自己拥有的股票仅仅是一纸价格每天都在变动的凭证，而且一旦某种经济事件或政治事件使你紧张不安就会成为你抛售的候选对象。相反，我希望你将自己想像成为企业的所有者之一，对这家企业你愿意无限期的投资，就像你与家庭中的其他成员合伙拥有的一个农场或一套公寓。”

“通过定期投资于指数基金，那些门外汉投资者都可以获得超过多数专业投资大师的业绩！”

“我们的目标是使我们持股合伙人的利润来自于企业，而不是其他的愚蠢行为。”

“用我的想法和你们的钱，我们会做得很好。”

“想要在股市从事波段操作是神做的事，不是人做的事。”

“1919 年，可口可乐公司上市，价格 40 美元左右。一年后，股价降了 50%，只有 19 美元。然后是瓶装问题，糖料涨价等。一些年后，又发生了大萧条、第二次世界大战、核武器竞赛等，总是有这样或那样不利的事件。但是，如果你在一开始用 40 美元买了一股，然后你把派发的红利继续投资于它，那么现在，当初 40 美元可口可乐公司的股票，已经变成了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

500 万。这个事实压倒了一切。如果你看对了生意模式，你就会赚很多钱。”

“一个杰出的企业可以预计到，将来可能会发生什么，但不一定知道何时会发生。重心需要放在‘什么’上面，而不是‘何时’上。如果对‘什么’的判断是正确的，那么对‘何时’大可不必过虑。”

“你所找寻的出路就是，想出一个好方法，然后持之以恒，尽最大可能，直到把梦想变成现实。但是，在华尔街，每五分钟就互相叫价一次，人们在你的鼻子底下买进卖出，想做到不为所动是很难的。”

“华尔街靠的是不断的交易来赚钱，你靠的是不去做买进卖出而赚钱。这间屋子里的每个人，每天互相交易你们所拥有的股票，到最后所有人都会破产，而所有钱财都进了经纪公司的腰包。相反地，如果你们像一般企业那样，50 年岿然不动，到最后你赚得不亦乐乎，而你的经纪公司只好破产。”

“当一个经历辉煌的经营阶层遇到一个逐渐没落的夕阳工业，往往是后者占了上风。”

“所谓有‘转机’的企业，最后很少有成功的案例，与其把时间和精力花在购买廉价的烂企业上，还不如以公道的价格投资一些好的企业。”

“投资人必须谨记，你的投资成绩并非像奥运跳水比赛的方式评分，难度高低并不重要，你正确地投资一家简单易懂而竞争力持续的企业所得到的回报，与你辛苦地分析一家变量不断、复杂难懂的企业可以说是不相上下。”

“近年来，我的投资重点已经转移。我们不想以最便宜的价格买最糟糕的家具，我们要的是按合理的价格买最好的家具。”

“当一些大企业暂时出现危机或股市下跌，出现有利可图的交易价格时，应该毫不犹豫买进它们的股票。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“经验显示，能够创造盈余新高的企业，现在做生意的方式通常与其五年前甚至十年前没有多大的差异。”

“我们不会因为想要将企业的获利数字增加一个百分点，便结束比较不赚钱的事业，但同时我们也觉得只因公司非常赚钱便无条件去支持一项完全不具前景的投资的做法不太妥当，亚当·史密斯一定不赞同我第一项的看法，而卡尔·马克斯却又会反对我第二项见解，而采行中庸之道是唯一能让我感到安心的做法。”

“一只能数到十的马是只了不起的马，却不是了不起的数学家，同样的一家能够合理运用资金的纺织公司是一家了不起的纺织公司，但却不是什么了不起的企业。”

“我对总体经济一窍不通，汇率与利率根本无法预测，好在我在做分析与选择投资标时根本不去理会它。”

“利率就像是投资上的地心引力一样。”

“决定卖掉公司所持有的麦当劳股票是一项严重的错误，总而言之，假如我在股市开盘期间常常溜去看电影的话，你们去年应该赚得更多。”

“只要想到隔天早上会有25亿男性需要刮胡子，我每晚都能安然入睡。(谈到对于吉列刮胡刀持股的看法)”

“经理人在思索会计原则时，一定要谨记林肯总统最常讲的一句俚语：‘如果一只狗连尾巴也算在内的话，总共有几条腿？

答案还是四条腿，因为不论你是不是把尾巴当做是一条腿，尾巴永远还是尾巴！’这句话提醒经理人就算会计师愿意帮你证明尾巴也算是一条腿，你也不会因此多了一条腿。”

“我们从未想到要预估股市未来的走势。”

“短期股市的预测是毒药，应该要把他们摆在最安全的地方，远离儿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

童以及那些在股市中的行为像小孩般幼稚的投资人。”

“人们习惯把每天短线进出股市的投机者称之为投资人，就好像大家把爱情骗子当成浪漫情人一样。”

“所谓拥有特许权的事业，是指那些可以轻易提高价格，且只需额外多投入一些资金，便可增加销售量与市场占有率的企业。”

“有的企业有高耸的护城河，里头还有凶猛的鳄鱼与鲨鱼守护着，这才是你应该投资的企业。”

“投资对于我来说，既是一种运动，也是一种娱乐。”

“伟大企业的定义如下：在 25 年或 30 年仍然能够保持其伟大企业地位的企业。”

“如果某人相信了空头市场即将来临而卖出手中不错的投资，那么这人会发现，通常卖出股票后，所谓的空头市场立即转为多头市场，于是又再次错失良机。”

“我们欢迎市场下跌，因为它使我们能以新的、令人感到恐慌的便宜价格拣到更多的股票。”

“不能承受股价下跌 50% 的人就不应该炒股。”

“如果我们有坚定的长期投资期望，那么短期的价格波动对我们来说毫无意义，除非它们能够让我们有机会以更便宜的价格增持股份。”

“我从来不曾有过自我怀疑。我从来不曾灰心过。”

“假如你缺乏自信，心虚与恐惧会导致你投资惨败。缺乏自信的投资人容易紧张，而且经常会在股价下跌时卖出股票。然而这种行为简直形同疯狂，就如你刚花了 10 万美元买了一栋房子，然后立刻就告诉经纪人，只要有人出价 8 万美元就卖了。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“我之所以能有今天的投资成就，是依靠自己的自律和别人的愚蠢。”

生活·爱好·性格

“我是个现实主义者，我喜欢目前自己所从事的一切，并对此始终深信不疑。作为一个彻底的现实主义者，我只对现实感兴趣，从不抱任何幻想，尤其是对自己。”

“在生活中，我不是最受欢迎的，但也不是最令人讨厌的人。我哪一种人都不属于。”

“吸引我从事证券工作的原因之一是，它可以让你过你自己想过的生活。你没有必要为成功而打扮。”

“这些数字就是我未来所拥有的财富，虽然我现在没有这么多，但总有一天我会赚到的。”

“我不会以我挣来的钱衡量我的生命的价值。其他人也许会这么做，但我当然不会。”

“钱，在某种程度上，有时会使你的处境有利，但它无法改变你的健康状况或让别人爱你。”

“从巨额的消费中，我不会得到什么快乐，享受本身并不是我对财富渴求的根本原因。对我而言，金钱只不过是一种证明，是我所喜欢的游戏的一个计分牌而已。”

“我始终相信我会富有，对此我不曾有一丝一毫的怀疑。”

“我所想要的并不是金钱。我觉得赚钱并看着它慢慢增多是一件很有趣的事情。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“虽然我也靠收入生活，但我迷恋过程要远胜于收入。”

“我有一块黑色的画布，我还有许许多多的颜料，我得到我所想要的。现在我拥有较大数目的财富，但是，在多年以前，当金钱的数目较少时，我也拥有同样多的乐趣。因为我深知，我想做的事情必定会达成。”

“必须有工作激情但又没有贪念，并且对投资过程入迷的人才适合做这个工作。利欲熏心会毁了自己。当然，漠视金钱或者淡泊财富的人也不适合玩这种‘游戏’，因为他不喜欢就会没有激情。”

“如果把那些曾经信任过我的人推开，我不会自我感觉良好。”

“我不拿任何工作与我的工作做交易，并且我的工作中包含着政治生活。”

“我想像不出生活中有什么我想要而不能拥有的东西。”

“我经常说，如果有三个会玩桥牌的同牢房牌友，我不介意蹲监狱。”

“我学会了只与我喜欢、信任和敬佩的人一起开展业务，基本上不与自己不喜欢的人合作。”

家人·朋友·同事

“我尊重我的孩子们正在从事的一切，而且我并不觉得我的生活方式要比他们之中任何一位更为优越。如果他们愿意进入投资这一行业，很好，但我并不希望他们一定如此。我的确有一封伴随我的遗嘱的信。信中说，如果我的后代中有人对我这一行业表现出了兴趣，他们应当被给予一份分量很轻的优先权，但也仅仅是一份分量很轻的优先权而已。”

“我要他以小写拼出自己的名字，以使每一个人都认识到，他是那个没钱的巴菲特。”（巴菲特的儿子霍华德竞选奥玛哈地方长官的时候，投票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



者错误地以为，凭他的姓，他的竞选活动将会得到很好的财政支持。但事实恰恰相反，巴菲特如是说）

“任何情况下都不要撒谎。别理会律师。一旦你开始让律师介入你的事务，他们大致会告诉你‘什么也别说’。如果你能从根本上把问题所在弄清楚并思考它，你永远也不会把事情搞得一团糟。”

“想过超级富翁的生活，别指望你老爸。”（对子女们说）

“就算是杰西·欧文斯的小孩要参加百米赛跑，也不能享受从 50 米线起跑的待遇。”

“富人应当给自己的孩子留下足够的财富，以便让他们能干他们想干的事情，但不能让他们有了足够的财富后可以什么都不干。”

“所有人都认为，食物券使人更加衰弱无力，并且将导致贫困的往复循环，他们却未想到，他们自己同样是分发食物券的人，整天东奔西走，想要给他们的孩子留一吨重的钱。”

“如果让微软总裁比尔·盖茨去卖热狗，他一样可以成为热狗王。”

“比尔·盖茨是我的好朋友，他可能是世界上最聪明的人，至于那小东西（指计算机）是做什么用的，我一点也不清楚。”

“无论谁一旦与我同一个战壕，他就能拿枪指着我的脑袋。”

“选择任何一位正直的人作为工作的同事。归结起来这一点是最为重要的因素。我不与我不喜欢或不敬慕的人打交道。这是关键所在。这一点有点像婚姻。”

“我与充满激情的人在一起工作，我做我在生活中想做的事。我为何不能这样？如果我连做自己想做的事都办不到，那才是真的见鬼！”

“有人曾经说过，当寻找受雇的职员时，你要从中寻找三种品质——正直、勤奋、活力。而且，如果他们不拥有第一品质，其余两个将毁灭

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你。对此你要深思，这一点是千真万确的。如果你雇用了没有第二种品质的某些人，你实际上想要他们既哑又懒。”

“一位所有者或投资者，如果尽量把他自己和那些管理着好业务的经理人结合在一起，也能成就伟业。”

“任何一位卷入复杂工作的人都需要同事。”

励志·管理·其他

“生活的关键在于要给自己准确定位。”

“在马拉松比赛中，你想跑到第一的前提是必须跑完全程。”

“在拖拉机问世的时候做一匹马，或在汽车问世的时候做一名铁匠，都不是一件有趣的事。”

“哲学家们告诉我们，做我们所喜欢的，然后成功就会随之而来。”

“生活的关键是，要弄清你为谁工作。”

“哈佛的一些大学生问我，我该去为谁工作？我回答，去为那个你最仰慕的人工作。两周后，我接到一个来自该校教务长的电话。他说，你对孩子们说了些什么？他们都成了自我雇佣者。”

“在规则之外，要遵循榜样的引导。”

“除了丰富的知识和可靠的判断外，勇气是你所拥有的最宝贵的财富。”

“要想游得快，借助潮汐的力量要比用手划水效果更好。”

“民意测验不能代表思想。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“传统（的智慧）长，智慧短。”

“永远不要从事那些目前使人痛苦，但从现在起 10 年后可能会大有改善的事业。如果你今天不欣赏你所从事的事业，可能 10 年后你仍不会欣赏它。”

“在生活中，如果你正确选择了你的英雄，你就是幸运的。我建议你们所有人，尽你所能地挑选出几个英雄。”

“如果你是池塘里的一只鸭子，由于暴雨的缘故水面上升，你开始在水的世界之中上浮。但此时你却以为上浮的是你自己，而不是池塘。”

“你真能向一条鱼解释在陆地上行走的感觉吗？对鱼来说，陆上的一天胜过几千年的空谈。”

“当适当的气质与适当的智力结构相结合时，你就会得到理性的行为。”

“不要用属于你、并且你也需要的钱，去挣那些不属于你、你也不需要的钱。这太愚蠢了，用对你重要的东西去冒险赢得对你并不重要的东西，简直无可理喻，即使你成功和失败的比率是 100 比 1，或1 000比 1。”

“同样愚蠢的是，不要用你最宝贵的时间，去干那些你不喜欢的、仅仅是为了让简历更好看的事情。”

“设计出的工具越多，使用工具的人就得越聪明。”

“赌博的嗜好总是由一笔大额奖金对一笔小的投资而刺激起来的，不管这种几率看起来是多么微小。这也是拉斯维加斯的赌场把他们设的巨奖广而告之，州奖券以大字标题标出他们的大奖的原因所在。”

“有一段时间，我们有一条生活在我们房顶上的狗。一次我的儿子召唤它，它就从房顶上跳下来了。它还活着，但摔断了一条腿。这真是可怕。这条狗是如此爱戴你，以至于它从房顶上跳下来，所以你同样也能置

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人于如此境地。但我不想这么做。”

“人是理性的，因为无论做什么事情，他总能找到理由。”

“拥有一颗钻石的一部分，也要比完全拥有一块莱茵石好得多。”

“你应去你所倾慕的商业领域或你所倾慕的人那里去谋职。任何一刻，你都可能碰到就在你身边的可能使你获益良多的人士，或者你感觉良好的组织，那一刻你务必寻得一个好的结果。”

“经济福利水平的提高，有赖于投资在现代生产设施上的实际资本的较大收益，如果缺乏持续的创造能力，缺乏新的、昂贵的资本品的投入，那么，巨大的劳动力市场、巨大的消费需求，以及同样巨大的政府承诺，将只能导致巨大的经济失败。这是一个俄国人与洛克菲勒家族都了解的等式。”

“一种模范行为的扭转可能甚至比规则本身还要重要，虽然规则也是必要的。在我作为董事长的任期中，我已要求所有所罗门公司的9000名职员帮助我在这方面所做的努力。我也已敦促职员们，在规则之外，要遵循榜样的引导，要仔细考虑任何一种商业行为的后果。一个职员应该问他自己，他是否愿意看到他的不当行为被记者批评报道，出现在一家能被他的配偶、孩子和朋友所能读到的地方报纸的头版上。在所罗门内部，我们不会仅仅为此进行任何行为合法性的测验。但是，作为公司，我们应该体会到，任何不当行为都是可耻的。”

“我们没有必要比别人更聪明，但我们必须比别人更有自制力。”

“我很理性。很多人比我智商更高，很多人也比我工作时间更长、更努力，但我做事更加理性。你必须能够控制自己，不要让情感左右你的理智。”

“如果你不能控制住你自己，你迟早会大祸临头……”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附　录

沃伦·巴菲特年谱暨投资简历

1930年8月30日，巴菲特出生于美国内布拉斯加州的奥玛哈市。

1941年，11岁，巴菲特开始钻研他父亲的股票经纪业务。这一年，他买入了自己平生的第一只股票——城市服务优先股，买入3股，成交价38美元/股。买后便跌了，但他坚持不卖。当股价涨至40美元时，他才卖掉。

1944年，14岁，巴菲特将节约下来的1 200美元投资买下40英亩农田。

1945年，15岁，巴菲特开始了他平生的第一份工作——为他的父亲的股票经纪公司在黑板上抄写股价。后来，他又做了《华盛顿邮报》的投递员，每月可获175美元。

1947年，17岁，巴菲特就读于华盛顿特区伍德罗·威尔逊中学。中学高年级时，巴菲特与他的一个朋友花25美元买下了一个旧的弹球游戏机，并将它放在一个理发店内。数月内，他们又在不同的位置拥有了三个这样的游戏机。就在那一年底，他们以1 200美元将这些业务卖给了一个老兵。此时，他送报已挣得了5 000多美元。同年，他的父亲建议他上大学，他接受了父亲的建议。

1947～1949年，巴菲特就读于宾夕法尼亚州大学沃顿金融学院。

1949年，19岁，巴菲特转学到内布拉斯加州大学。大学毕业后，J. C. 佩恩先生提供给他一份工作，但被他拒绝了。他的个人储蓄这时已达到9 800美元。

1950年，20岁，巴菲特申请到哈佛商学院学习，但被拒绝。他最终在哥伦比亚大学注册，并从师于两位著名的证券分析家本杰明·格雷厄姆教授和大卫·多得教授。

1951年，21岁，巴菲特发现本杰明·格雷厄姆当时正在GEICO任董事。他乘火车到华盛顿，并直接去GEICO总部敲门，直到门卫允许进入，在打听之后，他发现有人在6楼办公室工作，这个人便是公司的财务副总监。巴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

菲特和这位财务副总监谈了数小时。

毕业后，巴菲特想去华尔街找工作。他的父亲和格雷厄姆都劝他不要去。巴菲特回家并开始和苏珊·汤普逊约会。他买下了 Texaco 加油站作为一个副业投资。同时，他开始做股票经纪人。在此期间，巴菲特开始在内布拉斯加州大学的一个夜校讲授《投资原理》。他所教学生的平均年龄是他的两倍多。

1952 年，22 岁，巴菲特与苏珊·汤普逊在当年 4 月结婚。他们租了一套公寓，每月租金 65 美元，并在当年拥有了他们的第一个孩子，取名苏茜。

1954 年，24 岁，本杰明·格雷厄姆给巴菲特打电话，并在他的合伙公司给巴菲特提供一份工作。成为证券分析师后，他开始的年薪是 12 000 美元。这时，巴菲特已有了他们的第二个孩子霍华德。

1956 年，26 岁，格雷厄姆退休，他的合伙公司垮台。自离开大学 6 年来，巴菲特的个人储蓄从 9 800 美元增至 14 万美元。巴菲特搬回到奥玛哈的家居住。5 月 1 日，巴菲特创立了巴菲特协会。7 个家庭成员和朋友总计投入 10.5 万美元。巴菲特自己投资仅 100 美元。年底前，他创立另外两个合伙企业。

1957 年，27 岁，巴菲特又建立了两个合伙企业，他当时在他们家管理着 5 个投资合伙公司。这时，他们有了第三个孩子彼得。巴菲特购买了一个五卧室的房子，并进行粉刷，总计花费 31 500 美元。从那时到现在，他就一直住在那里。

1958 年，28 岁，他的最早的合伙企业已发展到第三年，合伙人的钱已增长了两倍。

1959 年，29 岁，巴菲特被介绍认识查理·芒格，他们很快便成为了朋友。查理后来成为了伯克希尔公司的董事局副主席，是公司的功臣。

1960 年，30 岁，巴菲特请他的一个合伙人（此人是博士）另找 10 个博士，希望他们各自愿意将 1 万美元投入他的合伙企业。最终有 11 个博士愿意投资。

1961 年，31 岁，由于合伙企业已值数百万美元，巴菲特将他的第一个 100 万美元投资在一个风车制造公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1962 年，32 岁，巴菲特和他妻子苏珊一道返回纽约，花数周找过去的熟人筹资。在行程期间，他发现了几个合伙人，便筹到几十万美元。那时以 10.5 万美元开始的巴菲特合伙公司，现在已值 720 万美元。巴菲特夫妇各持有资产超过 100 万美元。于是，巴菲特合并了全部合伙企业，并将它们并入巴菲特合伙有限公司。公司也另迁新址———个实用但不豪华的办公室，并一直沿用至今。合伙企业的最低投资额从 25 000 美元提高至 10 万美元。

同年，巴菲特发现了一家纺织制造公司——伯克希尔公司，它正以低于每股 8 美元的价格在出售，于是，巴菲特开始收购该股票。

1963 年，33 岁，巴菲特分三次卖掉了他在 Dempster 的投资。那个几乎不值钱的公司已被巴菲特打造成了一个股票组合，在他投资时仅值 200 万美元。巴菲特合伙公司成为伯克希尔公司的最大股东。

1964 年，34 岁，由于欺诈丑闻，美国快递公司股份跌至 35 美元，当全世界都在抛售该股票时，巴菲特开始买进全部股票。

1965 年，35 岁，巴菲特的父亲逝世。在与沃特·迪斯尼会面后，他开始买入迪斯尼的股票。他投资 400 万，相当于迪斯尼公司 5% 的股权。同时，他以两倍于他所支付的价格卖掉了美国快递公司股票。在伯克希尔公司董事会上，巴菲特计划组建一个企业集团，并控股伯克希尔公司，他任命 Ken Chace 为新总裁，负责运作该公司。

1966 年，36 岁，巴菲特的资本净值达到 685 万美元。

1967 年，37 岁，伯克希尔公司支付了第一次红利，也是唯一的一次，每股 10 美分。10 月，巴菲特给他的合伙人写信，告诉他们在 60 年代的牛市中不要找便宜货。他的合伙公司当时值 6 500 万美元。他曾短暂地考虑过离开投资，并购买其他股权。美国快递公司已暴涨至 180 美元/股，从而使他的合伙企业获得了 2 000 万美元的利润，当初他的投资额为 1 300 万美元。

在巴菲特的直接指导下，伯克希尔公司支付 860 万美元购买了英国国民保险公司。巴菲特成为了爱荷华州颇有名望的文科学院——Grinnell 学院理事，并以托管人的身份打理学院七八十个机构的捐款。该学院现已成为全美获捐赠最多的文科学院。此时，巴菲特的资本净值超过了 1 000 万美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1968 年，38 岁，巴菲特合伙公司所赚超过了 4 000 万美元，所带来的总价值达到 1.04 亿美元。巴菲特进入 Grinnell 学院理事会。

1969 年，39 岁，巴菲特关闭了合伙公司，并清算资产给合伙人，用于结算支付的是伯克希尔公司的股票。这时，巴菲特个人资本净值达到2 500 万美元。

1970 年，40 岁，巴菲特合伙公司完全被解散，并清算了它的资产。巴菲特拥有伯克希尔公司发行股本的 29%。他任命自己为公司董事会主席，并开始给股东写年度公开信。伯克希尔公司使 45 000 美元从纺织业转变成 470 万美元的保险、银行和投资业。

1971 年，41 岁，在妻子的请求下，巴菲特在海滩购买了一套 15 万美元的夏天住的房子。

1973 年，43 岁，股票价格开始下跌。在巴菲特的指导下，伯克希尔公司以 8% 的年息票据借钱。伯克希尔公司开始获得了《华盛顿邮报》公司的股票，并成为该公司董事长的亲密朋友。

1974 年，44 岁，由于股价下跌，伯克希尔公司组合投资的股票价值开始下降。巴菲特的个人财富缩水超过 50%。

1977 年，47 岁，伯克希尔公司以 3 250 万美元间接购买了《布法罗晚间新闻》。这一年，苏珊离开了巴菲特，尽管没有正式办理离婚手续。这件事让巴菲特痛苦不堪。

1978 年，48 岁，苏珊将巴菲特介绍给 Astrid Menks，巴菲特最终与 Astrid Menks 生活在了一起。这也正是苏珊所希望的。

1979 年，49 岁，伯克希尔公司开始获得 ABC 公司，成交价为每股 290 美元。巴菲特资本净值为 1.4 亿美元。然而，他仍旧过着每年 5 万美元年薪的生活。

1981 年，51 岁，Munger 与巴菲特创建了伯克希尔公司慈善基金捐款计划，允许每个股东公司利润中的一些捐赠到他或她个人的慈善基金。

1983 年，53 岁，巴菲特以 6 000 万美元购买了内布拉斯加州家具商业中心。年底公司股票组合投资价值达到 13 亿美元。伯克希尔公司交易价格开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

始达到每股775美元，年底便上涨至1 310美元。巴菲特资本净值达到6.2亿美元，他第一次进入了福布斯400强。

1985年，55岁，在运作数年后，巴菲特关闭了伯克希尔公司的纺织厂。他拒绝投入另外的资本进去。巴菲特花3.15亿美元收购了Scott & Fetzer公司，该公司生产的商品包括真空吸尘器和世界知识百科全书。巴菲特在ABC与Capital Cities之间展开兼并。他被迫离开华盛顿邮政董事会，因为联邦立法禁止他在两个公司同时担任董事。

1986年，56岁，伯克希尔公司股票价格达到3 000美元/股。

1987年，57岁，10月，全美股市暴跌，结果，巴菲特损失了市值的25%，伯克希尔公司股价从4 230美元/股下跌至3 170美元/股。

1988年，58岁，巴菲特开始买入可口可乐公司的股票，最终购得了公司7%的股份，价值10.2亿美元。它成为伯克希尔公司最有利可图的投资。

1989年，59岁，伯克希尔公司的股价从4 800美元/股涨至8 000美元。巴菲特的资本净值增至38亿美元。

1997年，67岁，巴菲特购买了将近1.3亿盎司的白银作为投资，当时价格为每盎司6美元。2006年，他披露了他已卖掉这些贵金属。

2002年，72岁，巴菲特买入价值110亿美元的美元兑其他货币的远期合同，到2006年4月，他的这些合同的所赚超过20亿美元。

2003年4月，73岁，巴菲特成功投资中石油，在短短的半年时间内，狂赚了28亿港元。截止12月31日，他来自上一年的合同所得超过6亿美元。

2005年，75岁，由于美元趋强，来自2002年合同的所得减少，卡特里娜飓风导致伯克希尔公司再保险承担了巨大损失。

2006年，76岁，巴菲特和伯克希尔公司面临许多困难。这一年，巴菲特进行了一系列的收购，包括Business Wire、Russell、PacifiCorp、Iscar Metalworking以及Agro-Logic。

2007年，77岁，巴菲特以520亿美元位于《福布斯》排行榜的第二位，仅次于他的朋友比尔·盖茨的560亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特投资语录

领略大师理念　感悟投资智慧

- “对于大多数投资者而言，重要的不是他到底知道什么，而是他们是否真正明白自己到底不知道什么。”
- “千万不要问理发师是否需要理发。”
- “多元化是针对无知的一种保护。对于那些知道他们正在做什么的人，多元化毫无意义。”
- “我们长期持有的行为表明了我们的观点：股票市场是一个重新配置资源的中心，资金通过这个中心从交易活跃的投资者流向有耐心的长期投资者。”
- “时间是杰出企业的朋友，平庸企业的敌人。”
- “在别人恐惧时我贪婪，在别人贪婪时我恐惧。”
- “在犯下新的错误之前好好反省一下以前的那些错误倒是一个好主意。”

Investment

2008



ISBN 978-7-115-17074-3
9 787115 170743 >
ISBN 978-7-115-17074-3/F
定价：28.00 元



北京普华文化发展有限公司
分类建议：投资理财
人民邮电出版社网址：www.ptpress.com.cn